

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

1. **Đặng Kim Khôi, Nguyễn Đình Đạo và Nguyễn Đỗ Anh Tuấn** - Ảnh hưởng của niềm tin và vốn xã hội đến khả năng tiếp cận và lựa chọn tín dụng ở nông thôn Việt Nam. **Mã số: 122.1GEMg.11** 2
The Impact of Trust and Social Capital on the Access and Credit Choice in Rural Vietnam
2. **Lê Bách Giang** - Một số giải pháp phát huy lợi thế cạnh tranh của thành phố Đà Nẵng. **Mã số: 122.1DEco.12** 15
Solutions to Promote the Competitive Advantage of Da Nang city
3. **Hee-Cheol MOON, Jae-Eun CHUNG and Kyung-Hye PARK** - The Effect of the 4th Industrial Revolution Technologies on Supply Chain Innovation in Korean Trading Companies
Tác động của công nghệ cách mạng công nghiệp 4.0 với đổi mới chuỗi cung ứng tại các công ty thương mại Hàn Quốc. Mã số: 1.IIEM.11 26

QUẢN TRỊ KINH DOANH

4. **Nguyễn Thị Ngọc Lan** - Tác động của các yếu tố quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam. **Mã số: 122.2BAdm.22** 37
The Influence of Corporate Governance Factors on Profit Management of Listed Companies in Vietnam
5. **Nguyễn Thu Hương và Lê Trịnh Minh Châu** - Xác định các yếu tố về nguồn lực, năng lực cung ứng, kết quả cung ứng của doanh nghiệp công nghiệp hỗ trợ Việt Nam trong chuỗi cung ứng sản phẩm cơ khí. **Mã số: 122.2BMkt.21** 47
Determining the Factors of Resources, Supply Capacity and Supply Results of Supporting Industries in Vietnam in the Supply Chain of Mechanical Product

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

6. **Nguyễn Thị Nguyệt Quế và Trần Hà Minh Quân** - Nghiên cứu về ảnh hưởng của học hỏi khai thác đến kết quả làm việc của giảng viên trong môi trường giáo dục đại học ở Việt Nam. **Mã số: 122.3OMIs.32** 60
Study on the Effect of Exploitation Learning on the Performance of Lecturers in Higher Education Setting in Vietnam

TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Thị Ngọc Lan

Đại Học Ngoại Thương

Email: nguyenthingoclan@ftu.edu.vn

Ngày nhận: 28/08/2018

Ngày nhận lại: 18/9/2018

Ngày duyệt đăng: 25/09/2018

Bài viết sau đây nghiên cứu về tác động của các yếu tố quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012-2016. Với tổng số mẫu nghiên cứu là 2.249 quan sát bao gồm 500 công ty trong tất cả các ngành ngoại trừ ngành tài chính, bài nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm chứng minh tác động tích cực của thành viên quản trị độc lập và tỷ lệ sở hữu quản trị trong việc hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu lại cho thấy, tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc góp phần làm tăng thêm hiện tượng quản trị lợi nhuận tại các công ty. Bài nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ giữa các yếu tố khác của quản trị công ty như CEO hai vai, công ty được kiểm toán bởi Big 4, quy mô hội đồng quản trị với quản trị lợi nhuận.

Từ khóa: quản trị lợi nhuận, công ty niêm yết, Big 4.

1. Giới thiệu nghiên cứu

Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng thu nhập/lợi nhuận kế toán có liên quan mật thiết đến cổ phiếu (Barth và các cộng sự, 2001) vì nhà đầu tư sử dụng số liệu về thu nhập/lợi nhuận kế toán để ước lượng lợi suất trong tương lai (Lev, 1989, 1989; Choi và cộng sự, 1997; Kallunki và Martikainen, 1997). Do đó, các nhà điều hành doanh nghiệp có động cơ quản trị lợi nhuận nhằm tác động đến giá cổ phiếu (Graham và cộng sự, 2005; Goncharov, 2005; Degeorge và cộng sự, 1999). Mặt khác lý thuyết đại diện (Jensen, 1986) đã chỉ ra rằng trong công ty cổ phần luôn tiềm ẩn mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và nhà điều hành, do đó nhà điều hành có động cơ hành động vì lợi ích cá nhân thay vì lợi ích của cổ đông. Cụ thể, nhà điều hành có động cơ quản trị lợi nhuận để

điều chỉnh thực chất hoạt động của công ty vì một số mục đích khác thay vì mục tiêu là tối đa hóa giá trị cổ đông. Các công trình nghiên cứu khoa học trên thế giới đã chỉ ra rằng một trong những nguyên nhân căn bản của vấn đề quản trị lợi nhuận là mâu thuẫn đại diện. Vì vậy, việc tìm hiểu thực trạng quản trị công ty và tác động của quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận có thể giúp tìm ra một công cụ hữu hiệu để hạn chế các hành vi quản trị lợi nhuận. Bài nghiên cứu dưới đây tập trung nghiên cứu tác động của quản trị công ty đến hiện tượng quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại thị trường Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2016. Bài nghiên cứu đưa ra các đóng góp cả về mặt lý luận và thực tiễn bao gồm: *Thứ nhất*, bài nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của quản trị công ty đến hiện tượng

quản trị lợi nhuận tại Việt Nam, một quốc gia mới nổi, nơi hành lang pháp lý và chuẩn mực kế toán còn nhiều hạn chế và khác biệt so với các quốc gia khác. *Thứ hai*, tại Việt Nam, đây là công trình sử dụng mẫu nghiên cứu lớn với 2.249 quan sát (bao gồm toàn bộ các công ty niêm yết, ngoại trừ ngành tài chính) và phương pháp nghiên cứu định lượng để đánh giá các tác động của quản trị công ty đến hiện tượng quản trị lợi nhuận. *Thứ ba*, bài nghiên cứu đưa ra các hàm ý nhằm hạn chế thực trạng quản trị lợi nhuận thông qua việc xây dựng một cơ chế quản trị công ty phù hợp và hiệu quả.

2. Tổng quan các công trình nghiên cứu trước đây

Quản trị lợi nhuận hay còn có cách gọi khác là quản trị lợi nhuận (Earnings management) thường được hiểu là hành vi điều chỉnh báo cáo tài chính của nhà quản lý dẫn đến việc phản ánh thiếu chính xác kết quả hoạt động kinh doanh của công ty và sự hiểu lầm của các đối tác liên quan (như cổ đông, chủ nợ...) về hiệu quả hoạt động của công ty hoặc gây ảnh hưởng đến kết quả các hợp đồng mà các kết quả này phụ thuộc vào số liệu kế toán (Healy và Wahlen, 1998). Các nhà khoa học đã chỉ ra rằng quản trị lợi nhuận làm giảm chất lượng báo cáo thu nhập, trong khi nhà đầu tư ra quyết định đầu tư phần lớn dựa vào thông tin báo cáo tài chính, dẫn đến hiện tượng định giá sai trên thị trường chứng khoán (Sloan, 1996; Xie, 2001). Hay nói một cách khác, thao túng lợi nhuận làm gia tăng rủi ro thông tin và chi phí vốn cổ phần của các công ty (Francis và cộng sự, 2005; Cohen, 2008). Chính vì vậy các công trình nghiên cứu khoa học đã cố gắng tìm ra nguyên nhân của hiện tượng quản trị lợi nhuận nhằm đưa ra các gợi ý và giải pháp để hạn chế hiện tượng này. Một trong những nguyên nhân chính của vấn đề quản trị lợi nhuận là mâu thuẫn đại diện. Jensen (1986) đã chỉ ra rằng trong công ty cổ phần luôn tiềm ẩn mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và nhà điều hành bắt nguồn từ sự tách biệt quyền sở hữu giữa cổ đông và ban giám đốc. Do đó nhà điều hành luôn

có động cơ hành động không vì lợi ích của cổ đông và hành vi quản trị lợi nhuận có thể coi là một kết quả của mâu thuẫn đại diện. Lý thuyết đại diện cũng chỉ ra rằng quản trị công ty (coporate governance) là một công cụ hữu hiệu để hạn chế các hành động không vì lợi ích cổ đông như hành vi quản trị lợi nhuận. Nhiều công trình nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới đã ủng hộ kết luận này. Fama và Jensen (1983) đã chỉ ra rằng hội đồng quản trị đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát ban giám đốc. Peasnell và cộng sự (2005) và Xie và cộng sự (2003) đều chỉ ra rằng tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị tỷ lệ nghịch với khả năng xảy ra hành vi chủ ý nâng tỷ lệ dồn tích điều chỉnh trong thu nhập của ban giám đốc. Công trình nghiên cứu của Vafeas (2000) chỉ ra rằng quy mô của hội đồng quản trị càng nhỏ thì chất lượng báo cáo thu nhập càng cao. Beasley (1996) cho rằng quy mô của hội đồng quản trị càng lớn thì khả năng xảy ra hiện tượng gian lận kế toán trong báo cáo tài chính càng lớn. Reyna (2012) nghiên cứu về tác động của cấu trúc sở hữu lên quản trị thu nhập tại 90 công ty niêm yết ở Mehico. Tác giả nhận thấy rằng, sở hữu gia đình, quy mô và thành phần của hội đồng quản trị góp phần làm giảm hành vi quản trị lợi nhuận khi các công ty không có cơ hội đầu tư tuy nhiên lại làm tăng hành vi quản trị lợi nhuận nếu các công ty có cơ hội tăng trưởng. Công trình nghiên cứu Alves (2012) tìm thấy mối tương quan âm giữa quản trị lợi nhuận và cấu trúc sở hữu (được đo bằng ba biến; sở hữu quản trị, mức độ tập trung sở hữu và tỷ lệ sở hữu của các tổ chức). Al-Fayoumi và cộng sự (2010) tìm thấy mối tương quan dương giữa quản trị lợi nhuận và tỷ lệ sở hữu nội gián. Theo Kazemian và Sanusi (2015), mặc dù có sự khác biệt về mẫu và hoàn cảnh nghiên cứu, đa số các công trình thực nghiệm trên thế giới đều cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa cấu trúc sở hữu và quản trị lợi nhuận.

Các công trình nghiên cứu trong nước về lĩnh vực quản trị lợi nhuận ở Việt Nam còn khá hiếm hoi và sơ sài, chỉ dừng lại nghiên cứu bề mặt của hiện tượng quản trị thu nhập, chưa đi sâu tìm hiểu động cơ, các nguyên nhân và đặc biệt chưa có công trình nào nghiên cứu về sự tác động của quản trị công ty đến hành vi quản trị lợi nhuận ở các công ty tại Việt Nam. Tác giả Phạm Thị Bích Vân (2013) nghiên cứu về hành vi quản trị thu nhập tại các công ty niêm yết. Tác giả dùng 4 cách tiếp cận để đo lường quản trị thu nhập tại Việt Nam. Tuy nhiên đa phần các cách tiếp cận cho ra kết quả không giống nhau do đó tác giả không thể kết luận được quản trị thu nhập là cao hay thấp tại phần lớn các công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu. Hoàng và cộng sự (2014) nghiên cứu về mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và quản trị thu nhập. Các tác giả thấy rằng các công ty sở hữu nhà nước quản trị thu nhập thông qua điều chỉnh dồn tích ít hơn các doanh nghiệp tư nhân. Nguyễn Công Phương (2014) nghiên cứu về hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết khi các công ty này có phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn. Công trình của tác giả cho thấy 66,7% số công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu bao gồm 75 công ty trong giai đoạn 2010-2012 có khả năng điều chỉnh lợi nhuận tăng trong năm báo cáo tài chính liền trước năm phát hành bổ sung cổ phiếu. Nguyễn Thị Ngọc Lan và Lê Tuấn Anh (2016) chứng minh tồn tại mối quan hệ tương quan âm giữa quản trị lợi nhuận và lợi suất chứng khoán. Nguyễn Thị Ngọc Lan (2016) đã chứng minh rằng quản trị lợi nhuận góp phần giải thích lợi suất danh mục chứng khoán theo thời gian. Tuy nhiên tác giả không tìm thấy bằng chứng cho thấy quản trị lợi nhuận góp phần giải thích biến động lợi suất danh mục theo không gian.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Chọn mẫu

Mẫu nghiên cứu gồm 500 công ty phi tài chính được phân ngành theo tiêu chuẩn ICB niêm yết

trên cả hai sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2016. Bài nghiên cứu đã loại bỏ các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính, tín dụng, ngân hàng bởi cấu trúc tài chính của các công ty này khác biệt so với các công ty còn lại. Các dữ liệu về báo cáo tài chính được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu Stoxplus, các dữ liệu về quản trị công ty được tác giả trích xuất từ báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2012 - 2016. Tổng số quan sát trong bài nghiên cứu là 2.249 quan sát.

3.2. Xây dựng giả thuyết

3.2.1. Đo lường biến phụ thuộc (quản trị lợi nhuận)

Có nhiều cách đo lường quản trị lợi nhuận, tuy nhiên trong bài viết này tác giả sử dụng mô hình của Kothari và cộng sự (2005) do mô hình được chứng minh khắc phục được lỗi Type I và Type II so với mô hình Jones (1991) và modified Jones của Dechow và cộng sự (1995). Cụ thể, hàng năm các công ty trong mẫu được phân theo ngành dựa trên chuẩn phân ngành ICB cấp 1 (theo stoxplus). Theo Mouselli và cộng sự (2013) các ngành phải có số quan sát lớn hơn 20 do đó các ngành có số quan sát nhỏ hơn 20 sẽ được ghép với ngành gần nhất. Sau đó phương trình (1) được chạy hồi quy OLS trên nền dữ liệu chéo theo ngành cho từng năm. Biến quản trị lợi nhuận được đo thông qua proxy DA là phân dư của phương trình (1).

$$PT1: TAC_{it} = \alpha (1 / TA_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 ROA_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

- TAC_{it} là tổng dồn tích.
- TA_{it-1} là giá trị sổ sách của tổng tài sản của công ty i tại năm t-1
- $\Delta REV_{it} / TA_{it-1}$ là doanh thu của công ty i vào năm t trừ đi doanh thu vào năm t-1, tất cả chia cho TA_{it-1}
- ΔREC_{it} là thay đổi khoản phải thu
- PPE_{it} / TA_{it-1} là tổng tài sản cố định của công ty i vào cuối năm t chia cho TA_{it-1},

- ROA $it-1$ là hệ số lợi nhuận trên tổng tài sản năm $t-1$

- α , β_1 β_2 β_3 là các hệ số trong mô hình hồi quy

- ε_{it} là phần dư (DA - quản trị lợi nhuận)

Tổng dồn tích (TAC) được đo thông qua số liệu từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ:

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

Trong đó:

- NI_t : Lợi nhuận sau thuế tại năm t

- CFO_t : Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh năm t

3.2.2. Xây dựng giả thuyết và đo lường các biến độc lập

- Quy mô của hội đồng quản trị (BODSIZE)

Các công trình nghiên cứu trước đây vẫn còn nhiều tranh cãi về tác động của quy mô hội đồng quản trị đến quản trị lợi nhuận. Theo lý thuyết người đại diện, khi BODSIZE càng lớn thì việc kiểm soát các vấn đề đại diện càng hiệu quả hơn do có nhiều thành viên hội đồng quản trị hơn tham gia vào công tác kiểm soát các hoạt động của ban giám đốc (Kiel và Nicholson, 2003). Bên cạnh đó, khi quy mô hội đồng quản trị lớn, sẽ có nhiều thành viên độc lập hơn tham gia vào công tác kiểm soát và ngăn ngừa các hành vi không vì lợi ích cổ đông của ban giám đốc (Xie và cộng sự, 2003). Từ quan niệm này, nhiều tác giả cho rằng khi quy mô của hội đồng quản trị càng lớn thì chất lượng báo cáo tài chính càng được cải thiện (Peasnell và cộng sự, 2005; Xie và cộng sự, 2003). Tuy nhiên một số tác giả lại cho rằng quy mô hội đồng quản trị nhỏ mới làm tăng chất lượng báo cáo tài chính và cho rằng khi hội đồng quản trị có nhiều thành viên sẽ dẫn đến hiện tượng quan liêu, tăng mâu thuẫn lợi ích và quan điểm, do đó làm hạn chế khả năng kiểm soát của các thành viên quản trị độc lập (Alonso và cộng sự, 2000; Nguyen và Faff, 2007). Dựa trên các công trình nghiên cứu trên tác giả xây dựng giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: BODSIZE có tác động ngược chiều với quản trị báo cáo lợi nhuận

Quy mô hội đồng quản trị được đo bằng tổng số thành viên trong hội đồng quản trị của công ty.

- Sự độc lập của hội đồng quản trị (BODIND)

Thành viên độc lập trong hội đồng quản trị thường được định nghĩa là những thành viên không quản lý hoặc thành viên từ bên ngoài doanh nghiệp. Thành viên độc lập đóng vai trò chính trong việc điều hòa những mâu thuẫn giữa ban giám đốc và các cổ đông, từ đó cải thiện sự minh bạch và tuân thủ theo tiêu chuẩn kế toán. Từ góc nhìn lý thuyết người đại diện, hội đồng quản trị với phần lớn thành viên từ bên ngoài có thể giám sát ban giám đốc tốt hơn và giảm được khả năng quản trị lợi nhuận nhiều hơn. Các công trình nghiên cứu trước đây đã chứng minh rằng hội đồng quản trị càng độc lập thì hiện tượng quản trị báo cáo lợi nhuận càng hạn chế (Beasley, 1996; Peasnell và cộng sự, 2005; Xie và cộng sự, 2003). Do đó tác giả đưa ra giả thuyết sau:

Giả thuyết H2: BODIN có tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận

BODIN được đo bằng tỷ lệ số lượng thành viên quản trị độc lập trên tổng số thành viên của hội đồng quản trị.

- CEO hai vai (DUAL)

CEO hai vai là thuận ngữ thể hiện việc một CEO vừa là tổng giám đốc vừa kiêm nhiệm chủ tịch hội đồng quản trị. Theo lý thuyết người đại diện, vị trí chủ tịch hội đồng quản trị nên tách biệt khỏi vị trí CEO bởi vì chủ tịch hội đồng quản trị là vị trí kiểm soát rất tốt đối với CEO (Blackburn, 1994). Hơn nữa, Jensen (1993) cho rằng việc tách biệt giữa hai vị trí CEO và chủ tịch hội đồng quản trị giúp tách biệt rõ trách nhiệm của ban giám đốc, đặc biệt là các trách nhiệm của CEO. Tương tự như vậy, Davidson và cộng sự (2005) tìm ra rằng người mà nắm giữ cả hai vị trí này có nhiều động cơ để thực hiện những hành vi làm sai lệch lợi nhuận cho lợi ích riêng của bản thân. Từ các công trình nghiên cứu, tác giả đưa ra giả thuyết sau:

Giả thuyết H3: CEO hai vai có tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận

CEO hai vai được đo bằng biến giả, các công ty có CEO hai vai ghi 1 và ngược lại ghi 0

- Tỷ lệ sở hữu của hội đồng quản trị (OWN-BOD)

Lý thuyết người đại diện nói rằng hội đồng quản trị với tỷ lệ sở hữu càng lớn thì động lực để ngăn cản những hành vi làm sai lệch của nhà quản lý sẽ càng cao. Dalton và cộng sự (1999) cho rằng hội đồng quản trị có tỷ lệ sở hữu lớn sẽ làm tăng trách nhiệm của từng thành viên, tăng tính đoàn kết và hợp chung lợi ích, từ đó sẽ khiến ban giám đốc ý thức được rõ hơn về lợi ích của các thành viên đang giám sát hoạt động của mình. Dựa vào những suy luận trong lý thuyết người đại diện và bằng chứng thực nghiệm, giả thuyết H4 được xây dựng như sau:

Giả thuyết H4: Tỷ lệ sở hữu hội đồng quản trị có tác động ngược chiều với quản trị lợi nhuận.

Tỷ lệ sở hữu của hội đồng quản trị được đo bằng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi tất cả các thành viên thuộc hội đồng quản trị

- Tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc (OWNMNG)

Các kết quả nghiên cứu về tác động của tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc đối với hành vi quản trị lợi nhuận còn trái ngược nhau. Koh (2003) đã tìm thấy mối tương quan dương giữa tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc với hành vi điều chỉnh thu nhập giảm tại các công ty trên thị trường Úc. Tương tự như vậy Hsu và Koh (2005) mở rộng công trình nghiên cứu của Koh (2003) và chứng minh rằng, tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc tác động cùng chiều đến hành vi điều chỉnh thu nhập giảm tuy nhiên lại tác động ngược chiều đến hành vi điều chỉnh thu nhập tăng. Warfield và cộng sự (1995) cũng chứng minh rằng hiện tượng điều chỉnh dồn tích kế toán có xu hướng cao hơn khi các công ty có tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc thấp. Căn cứ vào các công trình nghiên cứu trên, giả thuyết thứ 5 được đưa ra như sau:

Giả thuyết H5: Tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc có tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận

Tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc được tính bằng tổng tỷ lệ sở hữu cổ phần của các thành viên thuộc ban giám đốc.

- Kiểm toán độc lập là các công ty trong nhóm Big4 (BIG4)

Kiểm toán sẽ giúp đảm bảo tính tin cậy và trung thực của các báo cáo tài chính, đặc biệt khi các công ty kiểm toán thuộc nhóm 04 công ty kiểm toán lớn và có uy tín nhất. Fathi (2013) đưa ra bằng chứng cho thấy khi được kiểm toán bởi Big4 thì mức độ điều chỉnh thu nhập sẽ thấp hơn do các công ty kiểm toán lớn thuộc Big 4 có tính độc lập, chuyên nghiệp, danh tiếng hơn. Becker và cộng sự (1998) chỉ ra rằng việc điều chỉnh thu nhập thông qua dồn tích có xu hướng xảy ra thường xuyên hơn tại các công ty không được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc Big4. Giả thuyết H6 được đưa ra như sau:

Giả thuyết H6: Việc được kiểm toán bởi các công ty thuộc BIG4 tác động ngược chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận

Biến BIG4 được đo bằng biến giả: các công ty được kiểm toán bởi BIG4 sẽ nhận giá trị 1 và ngược lại nhận giá trị 0.

3.3. Phương pháp phân tích

Theo công trình nghiên cứu của Habbash (2010), tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy OLS trên nền dữ liệu bảng (pooled OLS) để kiểm định các giả thuyết nêu trên. Ngoài các biến phụ thuộc và độc lập, theo Habbash (2010), tác giả đưa thêm vào mô hình hồi quy 03 biến kiểm soát bao gồm: quy mô công ty (được đo bằng log của tổng tài sản), hệ số nợ (đo bằng tổng nợ chia cho vốn chủ sở hữu) và ROA (đo bằng lợi nhuận thuần trên tổng tài sản). Tổng hợp lại, tác giả đưa ra phương trình hồi quy đa biến sau đây:

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BODSIZE_{it} + \beta_2 BODIND_{it} + \beta_3 DUAL_{it} + \beta_4 OWNBOD_{it} + \beta_5 OWNMNG_{it} + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

- DA: Mức độ quản trị lợi nhuận được đo theo phương pháp của Kathorin và cộng sự (2005)
- BODSIZE: quy mô của hội đồng quản trị của công ty i tại năm t
- BODIND: Mức độ độc lập của hội đồng quản trị của công ty i tại năm t
- DUAL: CEO có kiêm nhiệm chủ tịch hội đồng quản trị không?
- OWNBOD: Tỷ lệ sở hữu của thành viên hội đồng quản trị của công ty i tại năm t
- OWNMNG: Tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc của công ty i tại năm t
- BIG4: Công ty có được kiểm toán bởi BIG4 không?
- LEV: Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu
- SIZE: Quy mô của công ty i tại năm t
- ROA: Hệ số lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản
- ε_{it} là sai số

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến trong mẫu nghiên cứu. Giá trị trung bình của DA là 0,030 có nghĩa là tính trung bình trong giai đoạn nghiên cứu từ năm 2012-2016, các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận tăng 3%, công ty có điều chỉnh lợi nhuận tăng cao

nhất là 7,5% trong khi công ty có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận giảm cao nhất là 12,98%. Trung bình quy mô hội đồng quản trị của các công ty là 5 thành viên, tương ứng với tỷ lệ thành viên độc lập/tổng số thành viên hội đồng quản trị trung bình là 0,630, tỷ lệ sở hữu quản trị trung bình là 1% trong khi tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc trung bình là 7,2%. Tính trung bình chỉ có 20,85% các công ty trong mẫu nghiên cứu được kiểm toán bởi các công ty thuộc BIG4 và 30,5% các công ty trong mẫu nghiên cứu có CEO kiêm chủ tịch hội đồng quản trị. Bảng 2 trên trình bày ma trận tương quan giữa các biến. Ta thấy rằng hệ số tương quan giữa các biến rất thấp, nhỏ hơn 0,25, do đó có thể thấy mô hình không mắc hiện tượng đa cộng tuyến. Các thông số về skewness và kurtosis cho thấy một số biến chưa được phân bố chuẩn. Vì vậy tác giả Theo Pincus và cộng sự (2007) tác giả sử dụng “winsorize” các biến ở mức 5th và 95th giá trị để đưa dữ liệu về dạng phân bố chuẩn.

4.2. Kết quả hồi quy

Bảng 3 trình bày kết quả hồi quy OLS trên nền dữ liệu bảng với lệnh robust để khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi của mô hình. Kết quả hồi quy cho thấy thành viên độc lập, và tỷ lệ sở hữu quản trị có tác động ngược chiều đến quản

Bảng 1: Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Mean	Độ lệch chuẩn	Min	Max	Skewness	Kurtosis
DA	2.249	0,030	0,120	-1,298	0,746	-0,308	15,255
BODSIZE	2.249	5,428	1,061	3,000	11,000	1,772	7,081
BODIND	2.249	0,630	0,181	0,000	1,000	0,799	5,974
DUAL	2.249	0,305	0,460	0,000	1,000	0,849	1,721
OWNBOD	2.249	0,010	0,137	0,000	0,935	2,124	8,382
OWNMNG	2.249	0,072	0,115	0,000	0,854	2,545	8,580
BIG4	2.249	0,208	0,406	0,000	1,000	1,434	3,058
LEV	2.249	1,769	2,397	0,002	33,027	5,797	6,345
SIZE	2.249	13,168	1,354	9,862	16,701	0,010	2,636
ROA	2.249	0,097	0,598	-3,443	24,286	8,528	8,161

Bảng 2: Ma trận tương quan giữa các biến

BIẾN	DA	BODSIZE	BODIND	DUAL	OWNBOD	OWNMNG	BIG4	LEV	SIZE	ROA
DA	1,000									
BODSIZE	0,020	1,000								
IND	-0,007	0,052**	1,000							
DUAL	0,005	0,005	-0,279***	1,000						
OWNBOD	-0,046**	0,049**	-0,132***	0,295***	1,000					
OWNMNG	-0,000	0,030	-0,178***	0,354***	0,622***	1,000				
BIG4	-0,015	0,089***	0,095***	-0,126***	-0,143***	-0,116***	1,000			
LEV	-0,175***	-0,051**	-0,086***	-0,048**	-0,009	-0,085	0,016	1,000		
SIZE	-0,056***	0,226***	0,025	-0,097***	-0,073***	-0,028	0,434***	0,259***	1,000	
ROA	0,142***	0,069***	0,000	-0,022	-0,023	-0,023	-0,029	-0,069***	0,107***	1,000

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

trị lợi nhuận tại các công ty niêm yết tại Việt Nam với mức ý nghĩa thống kê 0,05 và 0,01. Trong khi đó tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc có tác động cùng chiều với hiện tượng quản trị lợi nhuận với mức ý nghĩa thống kê là 0,1. Kết quả nghiên cứu không cho thấy sự khác biệt về quản trị lợi nhuận giữa các nhóm công ty có CEO hai vai và CEO tách biệt khỏi vị trí chủ tịch hội đồng quản trị. Tương tự như vậy, không tìm thấy bằng chứng cho thấy sự khác biệt về mức độ quản trị thu nhập giữa các công ty được kiểm toán bởi BIG4 và các công ty không được kiểm toán bởi BIG4. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy không có bằng chứng thực nghiệm chứng minh mối tương quan giữa quy mô hội đồng quản trị và quản trị lợi nhuận. Biến kiểm soát ROA và LEV cũng cho thấy mối tương quan có ý nghĩa thống kê với quản trị lợi nhuận. Kết quả hồi quy cho thấy các công ty có hệ số nợ càng lớn có xu hướng quản trị lợi nhuận thấp hơn, trong khi đó các công ty có hệ số ROA cao có xu hướng quản trị lợi nhuận nhiều hơn.

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi quy cho thấy có bằng chứng thực nghiệm chứng minh mối tương quan giữa sự độc lập của hội đồng quản trị, tỷ lệ sở hữu quản trị và tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc với quản trị lợi nhuận. Cụ thể, sự độc lập của hội đồng quản trị có tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận. Kết quả này trùng hợp với kết quả nghiên cứu của Beasley (1996), Peasnell và cộng sự (2005 và Xie và cộng sự (2003). Kết quả nghiên cứu này cho thấy rằng, tại Việt Nam, hội đồng quản trị càng có nhiều thành viên độc lập thì hiện tượng quản trị lợi nhuận càng bị hạn chế. Điều đó cho thấy rõ tác động tích cực của thành viên quản trị độc lập trong việc giám sát và ngăn ngừa các hành động không vì lợi ích cổ đông. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy mối tương quan ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu quản trị và quản trị lợi nhuận. Kết quả này trùng với kết quả nghiên cứu của Dalton và Cộng sự (1999) và cho thấy rằng khi tỷ lệ sở

hữu quản trị càng lớn, các thành viên trong hội đồng quản trị càng có trách nhiệm hơn trong việc giám sát các hoạt động của ban giám đốc. Tỷ lệ sở hữu quản trị lớn cũng đi kèm với việc tăng tính thống nhất về lợi ích và mục tiêu của hội đồng quản trị, từ đó tạo nên một cơ chế giám sát mạnh hơn đối với ban giám đốc, khiến cho ban giám đốc ý thức rõ hơn về việc cần hạn chế các hành động che giấu bản chất sự việc để qua mặt cổ đông như

Bảng 3: Kết quả hồi quy Pooled OLS đã dùng lệnh Robust

Biến	Hệ số
BODSIZE	0,004 (0,003)
BODIND	-0,031** (0,014)
DUAL	-0,002 (0,006)
OWNBOD	-0,073*** (0,020)
OWNMNG	0,041* (0,024)
BIG4	0,004 (0,008)
LEV	-0,009*** (0,0014)
SIZE	0,001 (0,002)
ROA	0,023*** (0,007)
Hệ số chặn	0,040 (0,033)
Số quan sát	2.249
R-Square	0,116

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Giá trị trong ngoặc là robust standard errors

hành động quản trị lợi nhuận. Trái ngược với tỷ lệ sở hữu quản trị, kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc có tác động cùng chiều với hành vi quản trị lợi nhuận. Điều này có nghĩa là, các công ty có tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc càng lớn lại càng có xu hướng quản trị lợi nhuận nhiều hơn. Kết quả này trái ngược với công trình nghiên cứu của Warfield và cộng sự (1995) nhưng lại trùng với công trình của Koh (2003). Kết quả này cho thấy rằng, tại Việt Nam tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc chưa phải là một cơ chế tốt để ngăn ngừa các hành vi quản trị lợi nhuận. Mặt khác, khi nắm tỷ lệ sở hữu cao, dường như quyền lực tập trung trong tay ban giám đốc nhiều hơn nên dẫn đến việc họ sẽ dễ điều chỉnh lợi nhuận hơn nếu họ thấy việc điều chỉnh lợi nhuận đó là có lợi cho họ. Kết quả nghiên cứu không cho thấy sự khác biệt về mức độ quản trị lợi nhuận giữa các nhóm công ty được kiểm toán bởi BIG4 và các công ty không được kiểm toán bởi BIG4. Mặt khác cũng không có sự khác biệt giữa các công ty có CEO hai vai và nhóm các công ty có sự tách biệt giữa hai vị trí CEO và chủ tịch hội đồng quản trị. Điều này có thể giải thích do thực tế số lượng các công ty được kiểm toán bởi BIG4 còn ít trên tổng số mẫu nghiên cứu (chỉ chiếm 21%). Tương tự như vậy số lượng các công ty có CEO hai vai cũng chiếm thiểu số trên tổng các công ty nghiên cứu trong mẫu (chiếm 30%). Kết quả nghiên cứu cũng chưa tìm thấy bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối liên hệ giữa quy mô hội đồng quản trị và hiện tượng quản trị lợi nhuận tại Việt Nam.

6. Kết luận

Tóm lại, bài nghiên cứu trên đây đã chứng minh được tác động của thành viên quản trị độc lập, tỷ lệ sở hữu quản trị và tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc đối với quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, thành viên hội đồng quản trị và tỷ lệ sở hữu quản trị có vai trò tích cực trong việc hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận trong khi đó tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc lại góp phần làm tăng các hành

vi điều chỉnh lợi nhuận. Bài nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về tác động của CEO hai vai, kiểm toán BIG4 và quy mô hội đồng quản trị đến hiện tượng quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu đưa ra một số các hàm ý như sau:

Thứ nhất, tại Việt Nam để hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận, các công ty cần xây dựng một tập quán quản trị công ty tốt, trong đó phát huy tối đa vai trò của thành viên quản trị độc lập. Thành viên quản trị độc lập nên được lựa chọn là những người có kinh nghiệm, kiến thức chuyên môn về báo cáo tài chính, có kiến thức đa dạng về quản lý cũng như giám sát chất lượng của thông tin báo cáo tài chính.

Thứ hai, có thể sử dụng tỷ lệ sở hữu quản trị để hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận do khi hội đồng quản trị nắm tỷ lệ sở hữu cao thì lợi ích chung của hội đồng quản trị sẽ được thống nhất, hội đồng quản trị thêm đoàn kết về lợi ích, từ đó tạo thành một hàng rào bảo vệ vững chắc hơn cho lợi ích của cổ đông. Tuy nhiên, như các công trình nghiên cứu trước đây cũng chỉ ra sự tác động hai chiều của tỷ lệ sở hữu quản trị đối với các vấn đề mâu thuẫn đại diện. Do đó, khi sử dụng tỷ lệ sở hữu quản trị, cần có cơ chế giám sát để hạn chế mặt tiêu cực của việc này.

Thứ ba, trong bài nghiên cứu trên tác giả nhận thấy rằng tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc có tác động cùng chiều với hiện tượng quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, cần tìm hiểu rõ hơn đó là hành vi điều chỉnh lợi nhuận tăng hay lợi nhuận giảm. Kết quả nghiên cứu có thể thấy rằng, một mặt khi tăng tỷ lệ sở hữu cho ban giám đốc, lợi ích của ban giám đốc sẽ hài hòa hơn với hội đồng quản trị và do đó mâu thuẫn đại diện sẽ được giảm đi. Mặt khác, khi tăng tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc, quyền lực vô hình tập trung nhiều hơn vào ban giám đốc và vì vậy hiệu quả giám sát cũng như ngăn chặn các hành vi không vì lợi ích cổ đông của hội đồng quản trị sẽ thấp đi, và do đó ban giám đốc có thể tự do hơn trong việc điều chỉnh lợi nhuận khi thấy cần thiết.

Bài nghiên cứu cũng đặt ra các hướng nghiên cứu tiếp theo như phân tích cụ thể hơn tác động của thành viên quản trị độc lập, tỷ lệ sở hữu quản trị và tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc đối với từng loại quản trị lợi nhuận cụ thể như điều chỉnh lợi nhuận tăng hay điều chỉnh lợi nhuận giảm. Các khía cạnh khác của quản trị công ty cũng thể đưa vào nghiên cứu trong tương lai ví dụ như tỷ lệ sở hữu nhà nước, tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn, số lần họp của hội đồng quản trị trong năm, mức lương thưởng của ban giám đốc... Các khía cạnh này của quản trị công ty từ lâu cũng đã được chứng minh có mối liên quan đến quản trị lợi nhuận. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Al-Fayoumi Nedal, Bana Abuzayed và David Alexander (2010), *Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan*, International Research Journal of Finance and Economics, Số 38(1), Trang: 28-47.
2. Alonso Palenzuela, V Palenzuela và F Iturriaga (2000), *Managers Discretionary Behavior, Earnings Management and Corporate Governance: An Empirical International Analysis*, Working Paper, Universidad de Valladolid.
3. Alves Sandra (2012), *Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal*, Australasian Accounting Business & Finance Journal, Số 6(1), Trang: 57.
4. Banz Rolf W (1981), *The relationship between return and market value of common stocks*, Journal of Financial Economics, Số 9(1), Trang: 3-18.
5. Barth, E. Mary, William H Beaver và Wayne R. Landsman (2001), *The Relevance of Value Relevance Research*, JAE Rochester Conference.
6. Beasley Mark S (1996), *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*,

Accounting Review, Trang: 443-465.

7. Becker Connie L, Mark L DeFond, James Jiambalvo và KR Subramanyam (1998), *The effect of audit quality on earnings management*, Contemporary Accounting Research, Số 15(1), Trang: 1-24.

8. Blackburn Virginia L (1994), *The effectiveness of corporate control in the US*, Corporate Governance: An International Review, Số 2(4), Trang: 196-202.

9. Cohen Daniel A (2008), *Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic consequences of financial reporting quality*, Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, Số 15(2), Trang: 69-90.

10. Dalton Dan R, Catherine M Daily, Jonathan L Johnson và Alan E Ellstrand (1999), *Number of directors and financial performance: A meta-analysis*, Academy of management journal, Số 42(6), Trang: 674-686.

Summary

The following article examines the impact of corporate governance factors on the profit management of listed companies in Vietnamese stock market for the period 2012-2016. With a total of 2,249 observation samples, including 500 companies in all sectors except finance, the study found empirical evidence that demonstrates the positive impact of independent management and ownership ratio in the limitation of profit management behavior. However, the results of the study show that the ownership percentage of the Management Board contributes to the increase in corporate governance in companies. The study did not find any correlation between other factors of corporate governance, such as the CEO of two roles, the company audited by the Big 4, the size of the board of directors with profit management.