



Original Article

# Impacts of Firm and Board Characteristics on Earnings Management of Listed Firms on Vietnam Stock Market

Nguyen Vinh Khuong\*, Nguyen Cam Van, Nguyen Duy Khang,  
Bui Thanh Loc, Dinh Huynh Bao Tram, Hoang The Vinh

*University of Economics and Law, Vietnam National University - HCM  
No. 669, Quarter 3, Linh Xuan Ward, Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam*

Received 04 April 2021

Revised 10 June 2021; Accepted 15 June 2021

**Abstract:** The paper studies the effects of firm and board characteristics on the earnings management of firms listed on the Vietnam stock market. The data is collected from 100 firms listed on the Vietnam stock markets for the period 2014-2018. The results show that board independence and tangible assets have a negative impact on earnings management, while firm size and leverage have a positive impact on earnings management. Board size is not statistically significant. The results of this study can help managers to make recommendations and adjustments suitable to each firm. In addition, firms should minimize asymmetric information, leading to helping the regulator, users, and stakeholders make better decisions.

**Keywords:** Firm characteristics, board characteristics, earnings management.

---

\* Corresponding author

Email address: [khuongnv@uel.edu.vn](mailto:khuongnv@uel.edu.vn)

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4511>

# Tác động của đặc điểm doanh nghiệp và hội đồng quản trị đến quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Nguyễn Vĩnh Khương\*, Nguyễn Cẩm Vân, Nguyễn Duy Khang,  
Bùi Thành Lộc, Đinh Huỳnh Bảo Trâm, Hoàng Thế Vinh

*Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh  
Số 669 Quốc lộ 1A, Khu phố 3, Phường Linh Xuân, Thành phố Thủ Đức,  
Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam*

Nhận ngày 04 tháng 4 năm 2021

Chỉnh sửa ngày 10 tháng 6 năm 2021; Chấp nhận đăng ngày 15 tháng 6 năm 2021

**Tóm tắt:** Bài viết xem xét ảnh hưởng của các yếu tố đặc điểm doanh nghiệp và hội đồng quản trị đến quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam trên cơ sở phân tích dữ liệu nghiên cứu từ 100 doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2014-2018. Kết quả cho thấy tỷ lệ thành viên độc lập của hội đồng quản trị và tài sản cố định hữu hình có ảnh hưởng nghịch chiều đến quản trị lợi nhuận, trong khi quy mô doanh nghiệp và tỷ lệ nợ có ảnh hưởng thuận chiều đến quản trị lợi nhuận, quy mô hội đồng quản trị tác động không có ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu cung cấp thêm cơ sở để các nhà quản trị có thể đưa ra những kiến nghị và điều chỉnh phù hợp với từng doanh nghiệp nhằm hoạt động hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần giảm thiểu việc thông tin bất cân xứng nhằm giúp doanh nghiệp, Nhà nước và các bên liên quan có thể đưa ra quyết định đúng đắn hơn.

**Từ khóa:** Đặc điểm doanh nghiệp, đặc điểm hội đồng quản trị, quản trị lợi nhuận.

## 1. Giới thiệu

Trong xã hội hiện đại ngày nay, với sự phát triển không ngừng của quá trình toàn cầu hóa, đặc biệt trong lĩnh vực kinh tế, nhiều doanh nghiệp ở phạm vi quốc gia cũng như quốc tế có cơ hội làm việc và hình thành các mối quan hệ kinh tế quốc tế với các doanh nghiệp ở nhiều quốc gia khác nhau trên thị trường toàn cầu. Chính vì thế, các doanh nghiệp phải có đầy đủ những báo cáo tài chính đáng tin cậy để giúp các nhà đầu tư đưa ra quyết định đúng đắn. Những báo cáo tài chính không rõ ràng và không có độ tin cậy cao sẽ đem lại nhiều nguy cơ tiềm ẩn cho nhà đầu tư cũng như uy tín của doanh nghiệp. Quản trị lợi nhuận được coi là

một trong những công cụ quan trọng để hạn chế những rủi ro về kinh tế. Do đó, việc nghiên cứu mức độ ảnh hưởng của các yếu tố liên quan đến quá trình đánh giá hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp đối với quản trị lợi nhuận sẽ giúp hạn chế sự mập mờ và không rõ ràng trong kết quả kinh doanh để từ đó tạo ra môi trường kinh doanh, đầu tư minh bạch, công bằng cho các nhà đầu tư.

Theo Alexander (2017), có hai yếu tố chính ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận gồm: yếu tố tài chính (báo cáo tài chính về doanh thu, lợi nhuận, khoản phải thu, khoản nợ...) và yếu tố phi tài chính (giới tính của CEO, tuổi doanh nghiệp, ngành, chất lượng kiểm toán, tính độc lập của kiểm toán viên...) [1]. Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra tác động của các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận cũng như xem xét, đề xuất kiến nghị thực tiễn đối với các nhà quản trị. Tuy nhiên, liệu các yếu tố này có

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: [khuongnv@uel.edu.vn](mailto:khuongnv@uel.edu.vn)

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4511>

thực sự ảnh hưởng đến các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam hay không? Những năm gần đây các doanh nghiệp Việt Nam mới thực sự quan tâm tới quản trị lợi nhuận, do đó các công trình nghiên cứu trong nước còn hạn chế và chưa thực sự chuyên sâu, chỉ dừng lại ở việc xem xét những phương tiện và động cơ thực hiện quản trị lợi nhuận hoặc phân tích một nhân tố, khía cạnh nào đó, chưa thực sự xác định được các yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến quản trị lợi nhuận tại thị trường Việt Nam. Để giải quyết khoảng trống của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này tiến hành phân tích mức độ của các yếu tố tỷ lệ nợ, quy mô doanh nghiệp và đặc điểm hội đồng quản trị (HDQT) ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu góp phần giúp các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn nhờ mở ra hướng giải quyết giảm thiểu tác động của thông tin bất cân xứng giữa doanh nghiệp, Nhà nước và các bên liên quan.

## 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

### *Cơ sở lý thuyết*

Lý thuyết đại diện được phát triển theo nghiên cứu của Jensen và Meckling (1976) cho thấy rằng trong các công ty cổ phần, các cổ đông thông qua HDQT ủy thác việc điều hành cho người đại diện để thực hiện quản lý công ty. Mối quan hệ giữa các cổ đông và nhà quản lý làm phát sinh xung đột lợi ích, do mỗi bên đều muốn tối đa hóa lợi ích của mình, trong đó người đại diện người quản lý công ty không phải lúc nào cũng hành động vì lợi ích tốt nhất cho người chủ - các cổ đông [2]. Để tối đa hóa lợi ích của mình (lương, thưởng, giá cổ phiếu), nhà quản lý thường vận dụng các kỹ thuật quản trị lợi nhuận nhằm làm thay đổi tình hình tài chính [3].

Theo lý thuyết các bên liên quan do Freeman (1984) khởi xướng, để phát triển bền vững thì ngoài việc đáp ứng yêu cầu của chủ sở hữu, doanh nghiệp cần đáp ứng yêu cầu của các đối tượng khác như chủ nợ, nhân viên, nhà cung cấp, khách hàng, nhà nước... (được gọi chung là bên liên quan) [4]. Trong

đó, việc công bố thông tin trung thực, hạn chế ảnh hưởng tiêu cực của quản trị lợi nhuận nhằm giúp các bên liên quan đưa ra các quyết định phù hợp là một trong những nội dung quan trọng nhất.

Nghiên cứu về lý thuyết tín hiệu, Morris (2012) đã góp phần dự đoán rằng, các doanh nghiệp có chất lượng cao hơn sẽ lựa chọn chính sách kế toán cho phép thông tin tốt được tiết lộ, trong khi các doanh nghiệp có chất lượng thấp lựa chọn chính sách kế toán cố gắng che giấu thông tin có chất lượng kém [5]. Chẳng hạn, một doanh nghiệp chất lượng cao hơn có thể sẵn sàng cung cấp thông tin bộ phận về rủi ro cũng như lợi nhuận theo từng hoạt động của nó, còn một doanh nghiệp có chất lượng thấp thì không. Tương tự, một doanh nghiệp chất lượng cao có thể tự nguyện tiết lộ một dự báo thu nhập, còn doanh nghiệp chất lượng thấp thì không. Vì thế, để tạo ra điểm nhấn về chất lượng hoạt động, các doanh nghiệp thường thể hiện vị thế của mình thông qua việc công bố thông tin. Nhờ có thông tin cung cấp, các đối tượng sẽ đánh giá được sự khác biệt trong hoạt động giữa các doanh nghiệp khác nhau. Do vậy, mức độ công bố thông tin phụ thuộc nhiều vào mức độ phát triển của doanh nghiệp, chẳng hạn như quy mô, kết quả kinh doanh và tốc độ tăng trưởng.

Lý thuyết thông tin bất cân xứng đi vào nghiên cứu tình trạng các bên tham gia vào giao dịch không có các lượng thông tin cân xứng nhau. Một bên trong giao dịch có lợi thế về thông tin, còn bên kia bị bất lợi về thông tin. Thông tin ở đây có thể là một hành động hay một đặc điểm của bên có lợi thế về thông tin.

### *Tổng quan nghiên cứu*

Các nhà quản lý có thể sử dụng các khoản dồn tích tùy ý, thay đổi doanh thu giữa các kỳ hoặc hoãn ghi nhận các khoản chi [6, 7]. Các nhà nghiên cứu cũng đã phát hiện ra việc quản trị lợi nhuận thông qua các giao dịch thực [8]. Tất cả các cách tiếp cận này đều có điểm mạnh và điểm yếu trong việc phát hiện quản trị lợi nhuận. Baker và Lopez (2019) đã xem xét ảnh hưởng của quyền lực giám đốc điều hành và giám đốc tài chính đối với quản trị lợi nhuận và mức độ ảnh hưởng khi quyền lực của giám đốc điều

hành và giám đốc tài chính giảm thiểu đối với quản trị lợi nhuận [9]; trong khi Suryandari (2019) xem xét các yếu tố về rủi ro gian lận và quản trị lợi nhuận [10].

Tại Việt Nam, Đặng Ngọc Hùng (2014) cho rằng việc điều chỉnh lợi nhuận tăng không phụ thuộc vào quy mô theo doanh thu của các doanh nghiệp, chẳng hạn với các doanh nghiệp có doanh thu lớn hơn 1.000 tỷ đồng thì mức độ điều chỉnh tăng lợi nhuận không có sự khác biệt so với các doanh nghiệp còn lại [11]. Bên cạnh đó, theo Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Uyên Phương (2014), có 66,7% số công ty trong mẫu có hành động điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm tài chính liền trước năm phát hành thêm cổ phiếu và mức độ điều chỉnh tăng lợi nhuận phụ thuộc thuận chiều vào quy mô của công ty niêm yết [12]. Trần Thị Hồng Diễm (2020) cho rằng các nhân tố như tính độc lập của HĐQT, đòn bẩy tài chính, dòng tiền hoạt động tác động cùng chiều đến quản trị lợi nhuận; trong khi nhân tố triển vọng phát triển, nhân tố lợi nhuận (ROE) tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận; nhân tố quy mô công ty và Big 4 không tác động đến quản trị lợi nhuận của các công ty bị mua lại niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam [13].

#### **Giả thuyết nghiên cứu**

Tỷ lệ nợ: Đây là một trong những giả thuyết chính của lý thuyết kế toán thực chứng, được đề cập bởi Watts và Zimmerman (1979) [14]. Các tác giả cho rằng các nhà quản lý có nhiều khả năng chuyển báo cáo lợi nhuận của kỳ tiếp theo sang kỳ hiện tại, xét theo khía cạnh doanh nghiệp đang tiến gần hơn đến một thỏa thuận tín dụng vì hợp đồng nợ sẽ tốn kém hơn do nó làm tăng chi phí vốn nợ và giảm các khoản đầu tư hữu ích. Do đó, giả thuyết 1 được xây dựng như sau:

*H<sub>1</sub>: Tỷ lệ nợ tác động thuận chiều đến quản trị lợi nhuận.*

Quy mô doanh nghiệp: Theo Watts và Zimmerman (1979), các doanh nghiệp lớn thường thu hút nhiều sự chú ý hơn so với các doanh nghiệp nhỏ, khiến cho các doanh nghiệp trước đây phải phân bổ tài sản của họ thông qua các cơ chế như thuế và bảo hiểm [14]. Do đó,

các doanh nghiệp lớn thường lựa chọn các phương pháp kế toán cho phép trì hoãn việc công bố lợi nhuận. Cụ thể hơn, quy mô doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng đến các quyết định, bởi theo cơ cấu, doanh nghiệp càng lớn thì càng có sự tách biệt giữa quyền quản lý và quyền sở hữu. Sự tách biệt này càng lớn, các mối lo ngại có thể phát sinh (nhà quản lý sẽ theo đuổi lợi ích cá nhân hấp dẫn mà bỏ qua lợi ích của các cổ đông và doanh nghiệp). Một mối lo ngại nữa là các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì kỳ vọng vào chỉ tiêu lợi nhuận dự báo càng cao. Barton và Simko (2002) cho rằng các doanh nghiệp lớn phải đối mặt với nhiều áp lực để đáp ứng được yêu cầu của các nhà phân tích [15]. Kết quả là, các doanh nghiệp lớn thiên về áp dụng quản trị lợi nhuận theo cách cơ hội hơn, do đó, giả thuyết 2 được phát triển như sau:

*H<sub>2</sub>: Quy mô doanh nghiệp tác động thuận chiều đến quản trị lợi nhuận.*

Quy mô HĐQT: Theo Fama và Jensen (1983), HĐQT nhỏ thì sẽ hiệu quả hơn bởi vì họ ít gặp khó khăn trong việc giám sát, điều phối và quản lý [16]. Tương tự, nghiên cứu của Charfeddine và cộng sự (2013) cung cấp bằng chứng cho thấy quy mô HĐQT có tương quan thuận với quản trị lợi nhuận ở Malaysia, Đài Loan và Tunisia [17]. Do đó, giả thuyết 3 được phát triển như sau:

*H<sub>3</sub>: Quy mô HĐQT tác động thuận chiều đến quản trị lợi nhuận.*

Tính độc lập của HĐQT: Các nghiên cứu của Xie và cộng sự (2003), Peasnell và cộng sự (2005) cho thấy các doanh nghiệp có các thành viên độc lập không tham gia điều hành có xu hướng ít áp dụng quản trị lợi nhuận hoặc các báo cáo về khoản dồn tích bất thường [18, 19]. Iraya và cộng sự (2015) chỉ ra mối tương quan nghịch giữa các thành viên độc lập không tham gia điều hành và hoạt động quản trị lợi nhuận ở Nairobi, Kenya [20]. Do đó, giả thuyết 4 được phát triển như sau:

*H<sub>4</sub>: Tính độc lập của HĐQT tác động nghịch chiều đến quản trị lợi nhuận.*

Tài sản hữu hình của doanh nghiệp: Trước hết, giá trị tài sản hữu hình của doanh nghiệp có

liên quan đến các phương pháp kế toán được xem như thủ thuật của quản trị lợi nhuận, như phương pháp khấu hao tài sản cố định hay phương pháp ghi nhận chi phí sửa tài sản cố định [8]. Điều này cho phép các nhà quản trị áp dụng để thực hiện quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, Black và cộng sự (2006) cho rằng PPE có tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận do PPE tăng kéo theo làm tăng chi phí khấu hao cơ bản [21]. Do đó, giả thuyết 5 được phát triển như sau:

*H<sub>5</sub>: Giá trị tài sản hữu hình tác động nghịch chiều đến quản trị lợi nhuận.*

$$\frac{NDA_t}{A_{t-1}} = \frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

Trong đó:

- $NDA_t$ : Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được năm t
- $TA_t$ : Tổng biến dồn tích năm t
- $A_{t-1}$ : Tài sản cuối năm t-1
- $REV_t$ : Doanh thu thuần năm t
- $PPE_t$ : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình

$$\frac{NDA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta(REV_t - REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 ROA_{t-1} + \varepsilon$$

Trong đó:

- $REC_t$ : Khoản phải thu năm t
- $ROA_{t-1}$ : Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản năm t-1

Mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn chứng khoán là HOSE, HNX trong giai đoạn 2014-2018, cụ thể là 100 doanh nghiệp được thu thập từ nguồn dữ liệu Datastream của Thomson Reuters tại Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế Tài chính thuộc Trường Đại học Kinh tế - Luật và báo cáo thường niên, báo cáo tài chính đã kiểm toán được công bố công khai của các doanh nghiệp niêm yết. Các doanh nghiệp chỉ được chọn khi có đủ tất cả các chỉ số cần thiết để phục vụ cho việc tính toán và không phải là những doanh nghiệp đầu tư tài

### 3. Mô hình nghiên cứu

Tác giả sử dụng mô hình của Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005) để đo lường quản trị lợi nhuận [6, 22].

#### *Mô hình của Jones (1991)*

Jones (1991) đưa ra một mô hình làm suy yếu giả định rằng các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA) là các bất biến [6]. Mô hình này nỗ lực kiểm soát tác động của những thay đổi trong bối cảnh kinh tế của một doanh nghiệp lên NDA. Mô hình được thể hiện như sau:

Biến NDA:

#### *Mô hình của Kothari và cộng sự (2005)*

Kothari và cộng sự (2005) tiếp tục phát triển mô hình của Jones (1991), Dechow và cộng sự (1995) trên cơ sở xem xét biến về kết quả hoạt động [22, 6, 7]. Mục đích của tác giả là nghiên cứu mối quan hệ tuyến tính giữa biến dồn tích và kết quả hoạt động. Do đó, mô hình tuyến tính xem xét kết quả hoạt động của Kothari và cộng sự (2005) như sau:

chính và ngân hàng (thường bị chi phối bởi yếu tố ngành), đồng thời phải có đầy đủ báo cáo tài chính, thường niên đã được kiểm toán trong giai đoạn nghiên cứu. Các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày trong Bảng 1.

Mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$EM_{it} = \delta_0 + \delta_1 Boardsize_{it} + \delta_2 Boardindependence_{it} + \delta_3 PPE_{it} + \delta_4 LEV_{it} + \delta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$$

Trong đó:

- $i = 1, 2, 3, \dots, 100$  (với  $i$  là thể hiện cho 100 doanh nghiệp niêm yết)
- $t = 1, 2, \dots, 5$  (với  $t$  là khoảng thời gian 5 năm từ năm 2014 đến năm 2018)

-  $\delta_1, \delta_2, \dots, \delta_5$ : Hệ số hồi quy đo lường mức thay đổi quản trị lợi nhuận trên một đơn vị thay đổi của biến độc lập khi mà giá trị của các biến độc lập khác là không đổi

-  $\varepsilon_t$ : Sai số ngẫu nhiên

Tiếp đến, tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy OLS, chạy mô hình hồi quy

bằng phần mềm Stata, sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình REM nhằm đưa ra kết quả hồi quy hữu dụng hơn và kiểm tra đánh giá khuyết tật của mô hình. Nếu các kiểm định có sự vi phạm, tác giả sẽ tiến hành sử dụng hiệu chỉnh Robust để loại bỏ phương sai không đồng nhất và hiệu chỉnh Prais-Winsten để khắc phục hiện tượng tự tương quan nếu có.

Bảng 1: Tổng hợp các biến nghiên cứu

TT	Biến	Mã biến	Cách đo lường	Dấu kỳ vọng
1	Tổng dồn tích không tự định theo mô hình Jones và cộng sự (1991) [6]	AEM_JONES	Mô hình theo Jones (1991)[6]	
2	Tổng dồn tích không tự định theo mô hình Kothari và cộng sự (2008) [22]	AEM_KOTHARI	Mô hình theo Kothari và cộng sự (2005) [22]	
3	Số lượng thành viên HĐQT	BOARDSIZE	Số lượng thành viên HĐQT hàng năm	+
4	Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT không tham gia điều hành	BOARDINDEPENDENCE	Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT không tham gia điều hành hàng năm	-
5	Quy mô doanh nghiệp	SIZE	ln(Tổng tài sản)	+
6	Tài sản cố định hữu hình	PPE	Nguyên giá tài sản cố định hữu hình/Tổng tài sản	-
7	Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp	LEV	Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản	+

Nguồn: Tổng hợp tác giả.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê ở Bảng 2 cho thấy: Trong giai đoạn 2014-2018, quy mô của HĐQT (Boardsize) thấp nhất là 3 người và cao nhất là 11 người với mức trung bình là 5,64 và độ lệch chuẩn là 1,28. Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không tham gia điều hành (Boardindependence) dao động từ 0 đến 0,8 với mức trung bình là 0,36 và độ lệch chuẩn là 0,16. Quy mô doanh nghiệp (Size) dao động từ 23,6 đến 32 với mức trung bình là 27,51 và độ lệch chuẩn là 1,57. Tổng giá trị tài sản hữu hình (PPE) dao động từ 0,0016 đến 0,95 với mức trung bình là 0,25 và độ lệch chuẩn là 0,22. Đòn bẩy tài chính hay tỷ lệ giữa nợ phải trả và tổng tài sản (LEV) dao động từ 0,0005 đến 0,8 với mức trung bình là 0,26 và độ lệch chuẩn là 0,17. Tổng dồn tích không tự định theo mô hình Jones (AEM\_JONES) dao động từ -0,6 đến 0,65 với mức trung bình là 0,0097 và độ lệch chuẩn là 0,13. Tổng dồn tích không tự định theo mô hình

Jones (AEM\_KOTHARI) dao động từ -0,6 đến 0,63 với mức trung bình là 0,01 và độ lệch chuẩn là 0,12.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Mã biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Boardsize	500	5,64	1,28	3,00	11,0
Boardindependence	500	0,36	0,16	0,00	0,8
Size	500	27,51	1,57	23,6	32,0
PPE	500	0,25	0,22	0,00	0,95
LEV	500	0,26	0,17	0,00	0,8
AEM_JONES	500	0,01	0,13	-0,6	0,65
AEM_KOTHARI	500	0,01	0,12	-0,6	0,63

Nguồn: Kết quả xử lý của tác giả.

Kết quả hệ số tương quan giữa các biến thể hiện ở Bảng 3 nhằm kiểm tra mối tương quan giữa các biến độc lập. Bảng 4 cho thấy có rất ít mối tương quan giữa hầu hết các biến độc lập, vì tương quan cao nhất là 0,4825, thấp hơn điểm chuẩn 0,5 nên vấn đề về đa hình không nghiêm trọng [23], do đó các biến có thể sử dụng được.

Bảng 3: Hệ số tương quan các biến

Mã biến	Boardsize	Board Independence	Size	PPE	LEV
Boardsize	1,00				
Boardindependence	-0,08	1,00			
Size	0,48	-0,1	1,00		
PPE	-0,02	0,1	0,28	1,00	
LEV	0,02	-0,1	0,01	0,29	1,00

Nguồn: Kết quả kiểm định tự tương quan.

Bảng 4: Kết quả hồi quy FEM theo mô hình của Jones (đã khắc phục các khuyết tật mô hình)

Mã biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Kiểm định Z	Mức ý nghĩa
BOARDSIZE	0,001	0,002	0,260	0,793
BOARDINDEPENDENCE	-0,049**	0,019	-2,510	0,012
SIZE	0,008***	0,002	4,180	0,000
PPE	-0,091***	0,013	-6,680	0,000
LEV	0,053***	0,018	2,830	0,005
Hệ số chặn	-0,195***	0,049	-3,990	0,000
Số quan sát	500			
R <sup>2</sup>	0,058			
Overall	0,031			
Kiểm định Modified Wald	chi2(5) = 81,9			
Kiểm định Hausman	chi2(5) = 32,37 P-value = 0,0000			

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm.

Kiểm định Hausman dùng để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM. Với giả thiết H<sub>0</sub>, mô hình REM phù hợp hơn. Kết quả từ Bảng 4 cho thấy P-value < 0,05, vậy bác bỏ H<sub>0</sub>: Mô hình REM phù hợp. Do đó, việc sử dụng mô hình FEM sẽ phù hợp hơn.

Biến Boardsize có p-value là 0,793, tức là p-value > 5% nên ta kết luận biến Boardsize không có ý nghĩa thống kê đối với biến phụ thuộc tổng đòn tích không tự định theo mô hình Jones.

R-squared bằng 0,058, các biến độc lập giải thích 5,8% sự biến thiên của biến phụ thuộc.

Kết quả mô hình như sau:

$$EM_{it} = -1,195 - 0,049 \text{ Boardindependence}_{it} - 0,091 \text{ PPE}_{it} + 0,053 \text{ LEV}_{it} + 0,008 \text{ Size}_{it}$$

Bảng 5: Kết quả hồi quy FEM theo mô hình của Kothari (đã khắc phục các khuyết tật mô hình)

Mã biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Kiểm định Z	Mức ý nghĩa
BOARDSIZE	0,001	0,002	0,610	0,542
BOARDINDEPENDENCE	-0,04**	0,019	-2,040	0,042
SIZE	0,004***	0,002	2,820	0,005
PPE	-0,103***	0,014	-7,500	0,000
LEV	0,115***	0,017	6,770	0,000
Hệ số chặn	-0,128***	0,044	-2,900	0,004
Số quan sát	500			
R <sup>2</sup>	0,079			
Overall	0,045			
Kiểm định Modified Wald	chi2(5) = 94,18			
Kiểm định Hausman	chi2(5) = 28,42 P-value = 0,0000			

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm.

Kiểm định Hausman dùng để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM. Với giả thiết H<sub>0</sub>, mô hình REM phù hợp hơn. Kết quả từ Bảng 5 cho thấy P-value < 0,05, vậy bác bỏ H<sub>0</sub>: Mô hình REM phù hợp. Do đó, việc sử dụng mô hình FEM sẽ phù hợp hơn.

Biến Boardsize có p-value là 0,542, tức là p-value > 5% nên ta kết luận biến Boardsize không có ý nghĩa thống kê đối với biến phụ thuộc tổng đòn tích không tự định theo mô hình Jones.

R-squared bằng 0,079, các biến độc lập giải thích 7,9% sự biến thiên của biến phụ thuộc.

Kết quả hồi quy cho hai mô hình theo Jones và Kothari sử dụng kiểm định Wald đều cho giá trị p-value < 5% nên cả hai mô hình có ý nghĩa thống kê. Phương pháp kiểm định Modified Wald được sử dụng để kiểm định xem có hiện tượng phương sai sai số thay đổi hay không. Kết quả mô hình theo Jones cho p-value < 0,05 nên có hiện tượng phương sai thay đổi xảy ra, tương tự mô hình theo Kothari cũng cho p-value < 0,05 nên cũng có hiện tượng phương sai thay đổi xảy ra. Để kiểm định hiện tượng tự tương quan, tác giả sử dụng phương pháp Wooldrige. Cả hai mô hình đều cho p-value > 0,05 nên không có hiện tượng tự tương quan. Các khuyết tật của mô hình sau đó được khắc phục bằng các phương pháp OLS.

Tính độc lập của HĐQT tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận. Điều này phù hợp với kết quả các nghiên cứu trước đây (Peasnell và cộng sự, 2005) [19]. Khi tính độc lập của HĐQT tăng lên thì khả năng giám sát các kết quả hoạt động kinh doanh của nhà quản lý sẽ gia tăng. Do đó, nhà quản lý khó thực hiện “phù phép” số liệu báo cáo tài chính.

Quy mô của doanh nghiệp (SIZE) có quan hệ thuận chiều AEM\_JONES và AEM\_KOTHARI. Điều này cũng đồng thuận với kết quả của Barton và Simko (2002), theo đó các doanh nghiệp lớn phải đối mặt với nhiều áp lực để đáp ứng được yêu cầu của các nhà phân tích [15].

Đòn bẩy tài chính (LEV) có quan hệ thuận chiều với AEM\_JONES và AEM\_KOTHARI. Kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Waweru và Riro (2013), theo đó các nhà quản lý trong doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính mạnh ở Kenya áp dụng quản trị lợi nhuận nhiều hơn các doanh nghiệp không có đòn bẩy [24].

Tài sản cố định hữu hình của doanh nghiệp (PPE) có quan hệ ngược chiều với AEM\_JONES và AEM\_KOTHARI. Điều này

chỉ ra rằng nguyên giá tài sản cố định hữu hình càng lớn, doanh nghiệp càng ít sử dụng quản trị lợi nhuận. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Black và cộng sự (2006) [21].

Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng của các biến độc lập tác động như thế nào đến các biến phụ thuộc được sử dụng để đo lường cho quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2014-2018. Kết quả này sẽ giúp các nhà quản trị đưa ra được định hướng phát triển doanh nghiệp hiệu quả hơn.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu đã đánh giá thực trạng quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, đồng thời chỉ ra tác động của các yếu tố như tỷ lệ nợ, quy mô doanh nghiệp và đặc điểm HĐQT đến các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Cụ thể, nghiên cứu đã chỉ rõ mức độ ảnh hưởng của các yếu tố tỷ lệ nợ, đòn bẩy tài chính, quy mô doanh nghiệp và tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không tham gia điều hành tác động đến quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường Việt Nam. Dựa trên các cơ sở lý thuyết nền tảng cũng như tham khảo và kế thừa kết quả của các nghiên cứu trước, nghiên cứu đã kiểm định thực nghiệm trong bối cảnh Việt Nam nhằm cung cấp cơ sở để các nhà quản trị có thể đưa ra những kiến nghị và điều chỉnh phù hợp với từng doanh nghiệp nhằm hoạt động hiệu quả hơn, đặc biệt là nhờ việc mở ra hướng giải quyết giảm thiểu tác động của thông tin bất cân xứng giữa doanh nghiệp, Nhà nước và các bên liên quan.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn tồn tại hạn chế là mức độ giải thích mô hình còn thấp. Do vậy, để tăng mức độ giải thích cho mô hình, nghiên cứu tương lai nên bổ sung một số biến nghiên cứu phi tài chính có tác động đến quản trị lợi nhuận.



### Tài liệu tham khảo

- [1] Alexander, N., “Factors affecting earnings management in the Indonesian Stock Exchange”, *Journal of Finance and Banking Review*, 2 (2017) 2, 8-14.
- [2] M.C. Jensen, W.H. Meckling, “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics* 3 (1976) 305-360.
- [3] Pratt, J. W., & Zeckhauser, R. J., “Principals and agents: An overview”. In J. W. Pratt & R. J. Zeckhauser (Eds.), *Principals and agents: The structure of business*: 1-35, Boston: Harvard, 1991.
- [4] Freeman, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pittman, Marshfield, MA, 1984.
- [5] R.D. Morris, “Signalling, agency theory and accounting policy choice”, *Accounting and Business Research* (2012), 47-56.
- [6] J. Jones, “Earnings management during import relief investigations”, *Journal of Accounting Research* 29(1991), 193-228.
- [7] P.M. Dechow, R.G. Sloan, A.P. Sweeney, Detecting earnings management, *The Accounting Review* 70 (1995), 193-225.
- [8] K. Schipper, “Earnings Management”, *Accounting Horizons* 3 (1989), 91-102.
- [9] T.A. Baker, T.J. Lopez, A.L. Reitenga, G.W. Ruch, “The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management”, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 52 (2018), 325-345.
- [10] N.N.A. Suryandari, A. Yuesti, I.M. Suryawan, “Fraud risk and earnings management”, *Journal of Management Policies and Practices* 7 (2019), 43-51.
- [11] D. Ngoc Hung, “Investigating the trends of earnings management following the change of corporate income tax rate - The case of listed firms in Vietnam Stock Exchange”, *Journal of Economics and Development* 219 (2015), 46-54 (in Vietnamese).
- [12] Nguyen Cong Phuong, Nguyen Thi Uyen Phuong, “An investigation on earnings management of seasoned equity offerings by listed companies on Vietnam Stock Exchange”, *Journal of Economic Studies* 2 (2014), 91-101 (in Vietnamese).
- [13] Tran Thi Hong Diem, “Factors affecting earnings quality of acquired listed firms on Vietnam stock market”, Master thesis, University of Economics Ho Chi Minh City, 2020 (in Vietnamese).
- [14] Watts, R. L., & Zimmerman, J. L., “The demand for and supply of accounting theories: The market for excuses”, *Accounting Review* (1979), 273-305.
- [15] J. Barton, P.J. Simko, “The balance sheet as an earnings management constraint”, *The Accounting Review* 77 (2002), 1-27.
- [16] Fama, E. F., & Jensen, M. C., “Separation of ownership and control”, *The Journal of Law and Economics*, 26 (1983) 2, 301-325.
- [17] Charfeddine, L., Riahi, R. and Omri, A., “The determinants of earnings management in developing countries: A study in the Tunisian context”, *IUP Journal of Corporate Governance*, 12 (2013), 35-49.
- [18] B. Xie, W.N. Davidson, P.J. DaDalt, “Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee”, *Journal of Corporate Finance* 9 (2003), 295-316.
- [19] Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S., “Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (2005) 7-8, 1311-1346.
- [20] Iraya C., Mwangi M., Muchoki G., “The Effect of Corporate Governance Practices on Earnings Management of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange”, *European Scientific Journal*, 11 (2015) 1, 169-178.
- [21] B.S. Black, H. Jang, W. Kim, “Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea”, *The Journal of Law, Economics, and Organization* 22 (2006), 366-413.
- [22] S.P. Kothari, A.J. Leone, C.E. Wasley, “Performance matched discretionary accrual measures”, *Journal of Accounting and Economics* 39 (2005), 163-197.
- [23] Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S., *Using multivariate statistics*. New York, NY: Harper Collins Publishers, 1996.
- [24] N.M. Waweru, G.K. Riro, “Corporate governance, firm characteristics and earnings management in an emerging economy”, *Journal of Applied Management* 11 (2013) 1, 43-64.