

# Cơ chế quản trị công ty và quản trị lợi nhuận: nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty niêm yết trên HOSE

NCS. PHẠM THỊ BÍCH VÂN

Đại học Kiến trúc Đà Nẵng

*Bài viết này nhằm xem xét mối quan hệ giữa cơ chế quản trị công ty và mức độ quản trị lợi nhuận của 100 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) trong niên độ 2011. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, quy mô doanh nghiệp và tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị (HĐQT) độc lập không điều hành có tương quan thuận với mức độ quản trị lợi nhuận, hai chức danh CEO và chủ tịch HĐQT do hai người nắm giữ khác nhau có tương quan nghịch với mức độ quản trị lợi nhuận. Không tìm thấy mối tương quan giữa biến quy mô HĐQT và mức độ quản trị lợi nhuận. Chúng ta có thể kết luận rằng, cơ chế quản trị công ty có ảnh hưởng đến mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE*

Key words: CEO, quản trị lợi nhuận, quản trị công ty, HOSE, HĐQT

## 1. Đặt vấn đề

**D**o sự bất đối xứng về thông tin giữa nhà quản trị và các cổ đông tạo điều kiện cho nhà quản trị thực hiện hành động quản trị lợi nhuận để đạt được mục đích cá nhân (tiền lương, thưởng, huy động được vốn theo đúng tiến độ đã vạch ra, đạt được điều kiện tiên quyết để IPO, tối thiểu hóa chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp, tăng giá trị thị trường của cổ phiếu, thu hút nhà

đầu tư bên ngoài, tránh vi phạm hợp đồng đi vay....) [Phạm Thị Bích Vân, 2012]

Để theo đuổi lợi ích của mình, các nhà quản trị có thể (i) lựa chọn chính sách kế toán để làm sao đạt được mức lợi nhuận mong muốn; (ii) quản trị lợi nhuận thông qua biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được (discretionary accruals). Bởi vì, (i) về mặt lý thuyết, giá trị hiện tại của những dòng tiền tương lai được xem là giá trị của công ty. Vì vậy, bất kỳ



sự gia tăng nào trong lợi nhuận đều hàm ý sự gia tăng giá trị của công ty và ngược lại. Đặc biệt là trong trường hợp công ty bị lỗ, hành động quản trị lợi nhuận có thể mang lại bức tranh tài chính khả quan hơn nhằm giữ niềm tin của nhà đầu tư và tránh được những chế tài của cơ quan quản lý nhà nước (nếu công ty niêm yết bị lỗ trong 3 năm liên tiếp thì công ty bị huỷ niêm yết bắt buộc...); (ii) về mặt thực tế, các doanh nghiệp niêm yết có chính sách trả lương, trả thưởng cho các CEO thông qua chỉ tiêu lợi nhuận; đồng thời chỉ tiêu lợi nhuận là một trong những tiêu chí để nhà đầu tư ra quyết định lựa chọn danh mục đầu tư.

Trong bài viết này, tác giả ngầm giả định rằng, hành động quản trị lợi nhuận của nhà quản trị phản ánh hành vi cơ hội để đạt được mục đích tư lợi cá nhân của nhà quản trị. Chính vì vậy, các cổ đông cần phải sử dụng các cơ chế thích hợp để hạn chế hành vi cơ hội này nhằm bảo vệ quyền lợi của mình nói riêng và quyền lợi của công ty nói chung. Một trong những cơ chế được vận dụng là cơ chế giám sát thông qua hoạt động giám sát của HĐQT, đặc biệt là thành viên HĐQT độc lập không điều hành. Các thành viên HĐQT độc lập hoạt động đóng vai trò để giải quyết các xung đột liên quan đến vấn đề đại diện (lợi ích, thông tin...) giữa nhà quản trị và các cổ đông. Hoạt động của họ càng hiệu quả thì độ tin cậy của thông tin tài chính càng

cao. Điều này có thể dẫn đến một giả thuyết rằng, hoạt động của HĐQT nói chung và hoạt động của thành viên HĐQT độc lập nói riêng càng hiệu quả thì có thể sẽ hạn chế được hành động quản trị lợi nhuận của các nhà quản trị trong các công ty niêm yết.

Chính vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện để kiểm tra và xem xét liệu rằng cơ chế quản trị công ty có ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận của các công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng niêm yết trên HOSE hay không? Kết quả của nghiên cứu này giúp cho cơ quan quản lý nhà nước có cái nhìn đúng đắn hơn và thực tế hơn về tình hình quản trị công ty của các doanh nghiệp niêm yết, trên cơ sở đó ban hành văn bản về quy chế quản trị công ty cho các công ty niêm yết. Đồng thời, kết quả của nghiên cứu này góp phần vào cơ sở lý thuyết về quản trị công ty và quản trị lợi nhuận ở các nước đang phát triển nói chung và Việt Nam nói riêng.

## 2. Cơ sở lý thuyết

Theo lý thuyết về đại diện, quan hệ giữa các cổ đông và người quản lý công ty được hiểu như là quan hệ đại diện- hay quan hệ ủy thác. Mỗi quan hệ này được coi như là quan hệ hợp đồng mà theo đó các cổ đông (những người chủ- *principals*) bổ nhiệm, chỉ định người khác- người quản lý công ty (người đại diện- *agents*)- để thực hiện việc quản lý công ty cho họ mà trong đó bao gồm cả việc trao

thẩm quyền để ra quyết định định đoạt tài sản của công ty. Lý thuyết đại diện mô hình hóa mối quan hệ giữa những người sở hữu thực sự (cổ đông) và người đại diện (giám đốc/tổng giám đốc). Trong trường hợp một công ty thì người đại diện làm việc thay mặt các cổ đông. Nói cách khác, các giám đốc điều hành là những người được các cổ đông uỷ quyền đứng ra điều hành công ty, đem lại lợi ích cho cả hai phía. Tuy nhiên, chính sự uỷ quyền trên lại gây ra sự tách rời giữa quyền sở hữu và quyền quản lý một doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì sự tách rời này càng lớn.

Một vấn đề quan trọng nảy sinh khi có sự tách rời giữa quyền sở hữu và quyền quản lý là hiện tượng thông tin bất đối xứng giữa người đại diện và các cổ đông. Trong mối quan hệ này, người bên trong (người đại diện- giám đốc, tổng giám đốc) có những thông tin nội bộ rõ ràng hơn, sớm hơn. Vì vậy, các cổ đông phải đối mặt với những vấn đề khó xử như họ không thể xác định và đánh giá một cách chính xác giá trị của các quyết định mà nhà quản trị đưa ra. Bên cạnh đó, giám đốc cũng chỉ là một con người bình thường, thích hưởng thụ hơn thích làm, thích ít rủi ro hơn và thu nhập nhiều hơn, luôn có xu hướng tư lợi và có thể tìm kiếm các lợi ích cá nhân cho mình hay người thân của mình chứ không phải cho công ty. Các đặc tính tự nhiên của quan hệ đại diện dẫn đến giả thiết rằng,



các cổ đông cần thường xuyên giám sát hoạt động của người quản lý công ty nhằm đảm bảo lợi ích của mình. Lý thuyết về đại diện nhấn mạnh rằng, các cổ đông cần phải sử dụng các cơ chế thích hợp để có thể hạn chế sự phân hóa lợi ích giữa cổ đông và người quản lý công ty, bằng cách (1) thiết lập những cơ chế đãi ngộ (*compensation mechanisms*) thích hợp cho các nhà quản trị, và (2) thiết lập cơ chế giám sát (*supervisory mechanisms*) hiệu quả để hạn chế những hành vi không bình thường, tư lợi của người quản lý công ty.

### 3. Thu thập số liệu và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Thu thập số liệu nghiên cứu

Dữ liệu trong bài viết này được thu thập trong báo cáo tài chính (BCTC) của 100 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE trong niên độ kế toán 2011 và được xử lý thông qua phần mềm SPSS 16.0. Các doanh nghiệp trong mẫu thuộc các ngành nghề khác nhau như bảo hiểm, chứng khoán, thương mại dịch vụ, sản xuất, xây dựng... (không bao gồm các ngân hàng); phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên.

Tiêu chí để một công ty được chọn vào trong mẫu là trong năm 2011, công ty phải có ít nhất một lần phát hành cổ phiếu ra công chúng để huy động vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc cho dự án mà công ty đầu tư. Đợt phát hành đó phải thành công, nghĩa là phải có nhà đầu

tư tham gia đầu giá và mua cổ phần của công ty. Đồng thời, công ty phải huy động được vốn.

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

##### Giải thích biến phụ thuộc

Theo cơ sở dồn tích, việc ghi nhận doanh thu và chi phí không dựa vào dòng tiền tương ứng thu vào hay chi ra mà chỉ căn cứ vào thời điểm nghiệp vụ kinh tế tài chính phát sinh. Do đó, số liệu trên BCTC (đặc biệt là Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh- BCKQHĐKD) thể hiện ý chí chủ quan của nhà quản trị và nhà kế toán. Trong khi đó, báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT) được lập trên cơ sở tiền, nghĩa là báo cáo này căn cứ vào dòng tiền thực thu vào và thực chi ra để trình bày. Chính vì vậy, giữa dòng tiền trên BCLCTT và lợi nhuận trên BCKQHĐKD sẽ có một độ vênh. Các nhà nghiên cứu kế toán gọi độ vênh đó là biến kế toán dồn tích (Total Accruals-TA) và được tính bằng công thức (1)

*Biến kế toán dồn tích = Lợi nhuận sau thuế - Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh* (1)

*Biến kế toán dồn tích (Total Accruals-TA) = Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được (Discretionary Accruals-DA) + Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được (Non discretionary Accruals-NDA)* (2)

Nhưng trong biến kế toán dồn tích bao gồm hai phần: (1) biến kế toán dồn tích có thể

điều chỉnh được (Discretionary Accruals-DA) và (2) biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được (Non Discretionary Accruals-NDA).

Trong đó:  $NDA_t/REV_t = \alpha_1(1/REV_t) + \alpha_2(REV_t - REC_t)/REV_t + \alpha_3DEP_t/REV_t$  (3)

Trong đó  $NDA_t$  là biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được năm  $t$ ;  $REV_t$  là doanh thu thuần năm  $t$ ;  $REC_t$  là khoản phải thu khách hàng năm  $t$ ;  $DEP_t$  là chi phí khấu hao tài sản cố định năm  $t$ ;  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  là những tham số được đo lường bằng ước lượng OLS của  $a_1, a_2, a_3$  trong mô hình hồi quy:

$TA_t/REV_t = a_1 + a_2(REV_t - REC_t)/REV_t + a_3DEP_t/REV_t + \varepsilon$  (4)

Phần nhiễu  $\varepsilon$  đại diện cho các biến chưa nhận diện được và biến  $DA_t$

Tính  $DA_t$  và chia hai vế của công thức (2) cho  $REV_t$  ta có  $\Rightarrow DA_t/REV_t = TA_t/REV_t - NDA_t/REV_t$  (5)

Từ (4) khi hồi quy OLS ta có được  $a_1, a_2, a_3$ . Sau đó thay  $a_1, a_2, a_3$  vào (3) ta có

$NDA_t/REV_t = a_1(1/REV_t) + a_2(REV_t - REC_t)/REV_t + a_3DEP_t/REV_t$  (6)

Thay (6) vào (5) ta có  $\Rightarrow DA_t/REV_t = TA_t/REV_t - [a_1(1/REV_t) + a_2(REV_t - REC_t)/REV_t + a_3DEP_t/REV_t]$   
 $\Rightarrow DA_t/REV_t = TA_t/REV_t - a_1(1/REV_t) - a_2(REV_t - REC_t)/REV_t - a_3DEP_t/REV_t$  (7)

Từ đây ta tính được biến DA cho năm  $t$  ( $DA_t$ ). Biến phụ thuộc là  $DA_t$ . Biến này đại diện cho mức độ điều chỉnh lợi



nhuận của các doanh nghiệp. Giá trị của biến  $DA_t$  càng cao thể hiện sự điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp càng lớn. Điều chỉnh lợi nhuận có 2 dạng chủ yếu: điều chỉnh lợi nhuận tăng và điều chỉnh lợi nhuận giảm. Dựa vào công thức (1) và (2) ở trên nếu biến  $DA$  mang dấu dương (+) nghĩa là doanh nghiệp có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận và ngược lại, nếu biến  $DA$  mang dấu âm (-) thì doanh nghiệp có xu hướng điều chỉnh giảm lợi nhuận.

Giải thích biến độc lập

\* *Quy mô của HĐQT*: Một trong những vấn đề được quan tâm nhiều nhất trong cơ chế quản trị công ty chính là quy mô của HĐQT. Theo Thông tư số 121/2012/TT- BTC ngày 26/7/2012 của Bộ Tài chính về việc ban hành Quy chế Quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng thì số lượng thành viên trong HĐQT từ 3 đến 11 người. Câu hỏi đặt ra là liệu rằng số lượng thành viên trong HĐQT ít hay nhiều thì giảm thiểu được hành vi cơ hội của nhà quản trị. Theo quan điểm của tác giả, số lượng thành viên HĐQT ít thì tốt hơn cho việc giám sát hoạt động của nhà quản trị, từ đó hạn chế được hành vi điều chỉnh lợi nhuận nhằm mục đích tư lợi. Vì số lượng ít nên các thành viên HĐQT có khuynh hướng nỗ lực nhiều hơn trong hoạt động giám sát công ty. Từ đó, tạo cho họ chủ động và linh hoạt hơn trong công việc. Hơn nữa, số lượng ít nên để đạt

được sự đồng thuận trong nội bộ HĐQT sẽ nhanh hơn, dễ dàng hơn. Nói cách khác, để đạt được sự thống nhất trong quá trình ra quyết định đối với HĐQT có số lượng thành viên nhiều thì chậm hơn. Trong khi đó, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cần những quyết định kịp thời, chính xác, chứ không phải khi có bất cứ việc gì cũng họp Đại hội đồng cổ đông, vì như vậy tốn rất nhiều thời gian, công sức và tiền bạc. Các doanh nghiệp luôn phải cân nhắc giữa lợi ích và chi phí khi phải làm việc này. Khi đưa ra quan điểm này, tác giả ngầm giả định rằng mỗi thành viên trong HĐQT phải ý thức rằng các thành viên còn lại trong HĐQT đang giám sát mình. Chính vì vậy, mỗi thành viên phải cố gắng, nỗ lực hết sức trong công việc của mình để thực hiện tốt vai trò giám sát hoạt động của ban giám đốc.

Dựa trên lập luận như vậy, giả thuyết sau được kiểm định:

***H<sub>1</sub>: Quy mô của HĐQT càng nhỏ thì việc giám sát ban giám đốc tốt hơn*** (mức độ điều chỉnh lợi nhuận ít hơn). Nói cách khác, biến quy mô HĐQT có tương quan thuận với biến phụ thuộc  $DA$  (biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được).

\* *Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập*

Để hạn chế sự tư lợi của người quản lý công ty, các cổ đông thiết lập cơ chế giám sát thông qua HĐQT. HĐQT là một bộ phận quan trọng hợp

thành cơ cấu tổ chức của đơn vị và nó đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu vấn đề nảy sinh vốn có do sự tách rời giữa quyền sở hữu và quyền quản lý trong các doanh nghiệp niêm yết. Nói cách khác, hoạt động của HĐQT được mong đợi là bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông của công ty thông qua việc giám sát các hoạt động của ban giám đốc.

Đặc biệt là sau hàng loạt công ty bị phá sản như: Lucent, Xerox, Rite Aid, Waste Management, Micro Strategy, Raytheon, Sunbeam, Enron, Worldcom, Global Crossing, Adelphia, Qwest... thì vai trò của HĐQT, nhất là thành viên HĐQT độc lập không điều hành, được các cổ đông, nhà ban hành chính sách quan tâm nhiều hơn. Các cổ đông nhận thức được những nguy cơ tiềm ẩn nếu HĐQT yếu kém và số lượng thành viên HĐQT độc lập không điều hành chiếm tỷ lệ nhỏ. Thành viên HĐQT độc lập không điều hành làm việc đóng vai trò như là cơ chế giám sát tin cậy để làm giảm hiện tượng thông tin bất đối xứng giữa nhà quản trị và cổ đông. Họ được xem là “rào chắn” để nâng cao hiệu quả hoạt động của HĐQT và Ban giám đốc công ty, từ đó nâng cao giá trị vốn đầu tư của cổ đông nói riêng và giá trị công ty nói chung.

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu thực nghiệm của nhiều tác giả trên thế giới cho thấy sự không thống nhất trong việc rút ra kết luận. Ví dụ, Beasley



(1996), Peasnell et al (1998), Davidson et al (2005), Chen et al (2006), Cornett et al (2006), và Ebrahim (2007) tìm thấy mối tương quan ngược giữa số lượng thành viên HĐQT độc lập không điều hành và biến DA. Trong khi đó, Younes Badavar Nahandi et al (2011), Norman Mohd. Saleh et al (2005) không tìm thấy mối tương quan giữa chúng. Mặc dù vậy, theo lý thuyết đại diện, sự hiện diện của thành viên HĐQT độc lập trong HĐQT của công ty làm giảm sự xung đột về lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý bởi vì họ thực hiện chức năng giám sát một cách độc lập. Dựa trên cơ sở này, tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành trong tổng số thành viên HĐQT được tác giả sử dụng làm biến độc lập để nghiên cứu và giả thuyết sau được kiểm định:

***H<sub>2</sub>: Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành có mối tương quan ngược với mức độ điều chỉnh lợi nhuận (DA)***

\* *Tổng giám đốc/Giám đốc*

*điều hành (CEO) và chủ tịch HĐQT là 2 người khác nhau*

Trong các công ty cổ phần nói chung và công ty niêm yết nói riêng, vấn đề được tranh cãi nhiều nhất là hai chức danh chủ tịch HĐQT và CEO được nắm giữ bởi hai người khác nhau hay một người. Hai chức danh đó được nắm giữ bởi hai người khác nhau hay một người đều có những ưu điểm và hạn chế nhất định. Nếu do một người nắm giữ thì giúp cho nhà quản lý dễ dàng hơn trong quá trình ra quyết định, phản ứng nhanh hơn với những thay đổi của thị trường. Hơn thế nữa, điều đó sẽ giúp thu hút và “giữ chân” những nhà quản trị cấp cao có những kỹ năng quản trị đặc biệt. Tuy nhiên, nếu do hai người khác nhau đảm nhiệm sẽ giúp việc hoạch định chiến lược sản xuất kinh doanh trong dài hạn được tốt hơn. Điều này dẫn đến các quyết định đầu tư và công việc hàng ngày của nhà quản lý sẽ hiệu quả hơn.

HQĐT được xem là công cụ hữu hiệu nhất trong việc ban

hành, giám sát và phê duyệt các quyết định quan trọng trong doanh nghiệp, là bộ phận quyết định khen thưởng, xử phạt hoặc sa thải CEO. Nói cách khác, nếu chủ tịch HĐQT và CEO là một thì sẽ ảnh hưởng đáng kể đến chức năng ban hành, giám sát và phê duyệt các quyết định, tạo ra sự thông đồng tuyệt đối giữa người điều hành cao nhất (chủ tịch HĐQT) và nhà quản trị (CEO). Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho CEO thực hiện các hành vi cơ hội vì lợi ích cá nhân hoặc vì lợi ích của người thân CEO, bởi lẽ quyền giám sát và quyền quản lý điều hành đều nằm trong tay CEO.

Tóm lại, nên có sự tách rời giữa chủ tịch HĐQT và CEO, tức do 2 người khác nhau đảm nhiệm. Điều này làm giảm các vấn đề phát sinh vốn có về đại diện (vấn đề về lợi ích, về thông tin...) giữa cổ đông và nhà quản lý. Kết quả là hiệu quả quản lý công ty được cải thiện hơn bởi vì việc ra quyết định là độc lập nhau. Hơn nữa, cổ đông nói chung và nhà đầu

**Đo lường biến nghiên cứu**

Tên biến	Mô tả biến	Loại biến	Thang đo	Cách tính	Dấu kỳ vọng
DA	Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được	Phụ thuộc	Tỷ lệ (Scale)	Công thức (7)	
QM	Quy mô HĐQT	Độc lập	Tỷ lệ (Scale)	Số lượng thành viên trong HĐQT	+
TL	Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành	Độc lập	Tỷ lệ (Scale)	Tỷ lệ thành viên độc lập không điều hành chia cho tổng số lượng thành viên trong HĐQT	-
CEO	Chủ tịch HĐQT và CEO	Độc lập	Phân loại (Nominal)	Nếu hai chức danh là hai người đảm nhiệm khác nhau được đánh số 1 và ngược lại số 0	-
QMDN	Quy mô doanh nghiệp	Độc lập	Tỷ lệ (Scale)	Doanh thu thuần năm 2011	+



tư tiềm năng nói riêng sẽ có nhiều thông tin hơn để ra các quyết định đầu tư của mình. Dựa trên lập luận như vậy, giả thuyết sau được kiểm định:

**$H_3$ : Có mối quan hệ ngược giữa sự tách rời chủ tịch HĐQT và CEO với mức độ điều chỉnh lợi nhuận (DA)**

*Biến kiểm soát*

Dựa trên kết quả hai nghiên cứu của tác giả trước đó trên sàn chứng khoán Hà Nội và

TPHCM là các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì điều chỉnh lợi nhuận càng cao[2] [3]. Xuất phát từ đây biến quy mô doanh nghiệp được lựa chọn để làm biến kiểm soát.

**4. Đo lường biến nghiên cứu: (Xem bảng trang 62)**

**5. Kết quả nghiên cứu**  
*Thống kê mô tả các biến*

Qua Bảng 1 thống kê mô tả dữ liệu ta thấy, tổng số quan sát trong mẫu nghiên cứu là

100 doanh nghiệp, biến phụ thuộc DA có giá trị lớn nhất là 6.640 tỷ đồng, nhỏ nhất là -1.960 tỷ đồng, giá trị trung bình là 384,81 tỷ đồng với độ lệch chuẩn là 840,645 tỷ đồng; CEO và chủ tịch HĐQT là 2 người khác nhau chiếm tỷ lệ 48% trong mẫu (giá trị trung bình là 0.4800); tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành trung bình là 59%, nhỏ nhất là 0%, lớn nhất là

**Bảng 1. Thống kê mô tả**

	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
Doanh thu (QMDN)	100	2.E9	2.E13	1.34E12	2.517E12
So lương thành viên HĐQT (QM)	100	4	7	5.47	.881
Ty lệ thành viên HĐQT độc lập (TL)	100	.00	1.00	.5993	.19552
CEO và chủ tịch HĐQT (CEO)	100	.00	1.00	.4800	.50212
DA	100	-1.96E12	6.64E12	3.8481E11	8.40645E11

**Bảng 2. Hệ số tương quan**

	N=100	Doanh thu (QMDN)	So lương thành viên HĐQT (QM)	Ty lệ thành viên HĐQT độc lập (TL)	CEO và chủ tịch HĐQT (CEO)
Doanh thu (QMDN)	Pearson Correlation	1	.012	-.101	-.152
	Sig. (2-tailed)		.907	.316	.131
So lương thành viên HĐQT (QM)	Pearson Correlation	.012	1	.069	-.002
	Sig. (2-tailed)	.907		.496	.985
Ty lệ thành viên HĐQT độc lập (TL)	Pearson Correlation	-.101	.069	1	.333**
	Sig. (2-tailed)	.316	.496		.001
CEO và chủ tịch HĐQT (CEO)	Pearson Correlation	-.152	-.002	.333**	1
	Sig. (2-tailed)	.131	.985	.001	

\*\* Mức ý nghĩa 10%

**Bảng 3. Tóm tắt mô hình**

Mô hình	R	R2	R2 điều chỉnh	Sai số chuẩn của ước lượng	Durbin-Watson
1	.872a	.760	.749	4.20833E11	2.024

a. Biến độc lập: (Constant), CEO, QM, QMDN, TL

b. Biến phụ thuộc: DA

**Bảng 4. Phân tích phương sai**

Mô hình	Tổng bình phương	Bậc tự do	Trung bình bình phương	Kiểm định F	Sig.	
1	Tổng bình phương được giải thích bằng hồi quy	5.314E25	4	1.328E25	75.010	.000a
	Tổng bình phương do sai số	1.682E25	95	1.771E23		
	Tổng	6.996E25	99			

a. Biến độc lập: (Constant), CEO, QM, QMDN, TL

b. Biến phụ thuộc: DA



**Bảng 5. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Doanh thu	Số lượng thành viên HĐQT	Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập	CEO và chủ tịch HĐQT	DA	
N	100	100	100	100	100	
Những tham số chuẩn	Giá trị trung bình	1.34E12	5.46	.5993	.4800	3.8481E11
	Độ lệch chuẩn	2.517E12	.858	.19552	.50212	8.40645E11
Sai số của cực trị	Trị tuyệt đối	.297	.464	.158	.350	.256
	Số dương	.254	.464	.119	.350	.243
Số âm	-.297	-.286	-.158	-.330	-.256	
Kolmogorov-Smirnov Z	2.970	4.641	1.577	3.505	2.561	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.014	.000	.000	
a. Phân phối chuẩn						

**Bảng 6. Hệ số hồi quy**

Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hóa		Hệ số chuẩn hóa	Kiểm định t	Sig.
	B	Độ lệch chuẩn	Beta		
1	Hệ số chặn	4.274E10	2.961E11	.144	.886
	QMDN	.285	.017	.855	16.764
	QM	-4.238E10	4.945E10	-.043	-.857
	TL	4.738E11	2.304E11	.110	2.057
CEO	-1.961E11	9.007E10	-.117	-2.177	.032

a. Biến phụ thuộc: DA

Nguồn số liệu: Thu thập số liệu của tác giả

100%; số lượng thành viên HĐQT nhỏ nhất là 4 người, lớn nhất là 7 người, trung bình là 5,47 người với độ lệch chuẩn là 0,881; quy mô doanh nghiệp được đo lường thông qua biên doanh thu thuần năm 2011 có giá trị nhỏ nhất là 2 tỷ đồng, lớn nhất là 20.000 tỷ đồng, trung bình là 1.340 tỷ đồng với độ lệch chuẩn là 2.517 tỷ đồng.

Hệ số tương quan giữa các biến được thể hiện ở Bảng 2. Theo lý thuyết, hệ số tương quan giữa 2 biến từ 0,8 trở lên thì hai biến đó có hiện tượng đa cộng tuyến rất mạnh. Quan sát Bảng 2, ta thấy giữa các biến độc lập không có hiện tượng đa cộng tuyến (hệ số tương quan lớn nhất = 0.333). Đồng thời, hệ số Durbin- Watson = 2,024 (Bảng 3) nằm trong giới hạn từ 1 đến 3 nên không có hiện tượng tự tương quan trong mô

hình.

Một trong những yêu cầu của phân tích hồi quy là dữ liệu có phân phối chuẩn. Nói cách khác, phương sai của dữ liệu phải đồng nhất. Kiểm định Kolmogorov- Smirnov được sử dụng để kiểm tra phân phối chuẩn của dữ liệu. Kết quả ở Bảng 5 cho thấy, dữ liệu được sử dụng trong nghiên cứu này thỏa mãn điều kiện này (giá trị sig < 0,05).

Từ kết quả tính toán và kiểm định sự tồn tại của các hệ số hồi quy, mô hình thực tế sẽ có dạng:  $DA = 4,274E10 + 0,285 \times QMDN + 0,478E11 \times TL - 1,961E11 \times CEO$  (Bảng 6)

Kết quả hồi quy cho thấy, mô hình phù hợp với tình hình của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam (Sig=0,000, Bảng 4). Các biến độc lập trong mô hình giải

thích được 76% biến phụ thuộc ( $R^2 = 0,76$ ). Đồng thời, các hệ số xác định đều có ý nghĩa (giá trị Sig < 0,05). Điều này có thể thấy rằng, cơ chế quản trị công ty có ảnh hưởng đến mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Đồng thời, giả thuyết  $H_2$  và  $H_3$  được chấp nhận (giá trị Sig < 0,05).

Giả thuyết  $H3$  được chấp nhận nghĩa là, khi có sự tách rời giữa vai trò lãnh đạo của CEO và chủ tịch HĐQT thì mức độ quản trị lợi nhuận sẽ ít hơn (hệ số hồi quy mang dấu âm). Điều này, một lần nữa khẳng định vai trò giám sát của HĐQT nói chung và chủ tịch HĐQT nói riêng trong các công ty niêm yết. Thực hiện tốt chức năng giám sát của mình, chủ tịch HĐQT góp phần làm minh bạch hoá thông tin cung



cấp cho các cổ đông. Đồng thời, hạn chế được hành vi tư lợi của ban giám đốc điều hành công ty. Hệ quả là, bảo vệ quyền lợi của cổ đông và nâng cao giá trị của công ty.

Giả thuyết H<sub>2</sub> được chấp nhận, tuy nhiên kết quả nghiên cứu ngược với dự đoán ban đầu của tác giả (hệ số hồi quy mang dấu âm). Điều này có thể được giải thích bởi đa số thành viên trong HĐQT là anh em họ hàng và đảm nhiệm chức vụ trong bộ máy điều hành như giám đốc/tổng giám đốc[5] nên họ có thể cấu kết với nhau để phủ quyết những quyết định của các thành viên HĐQT độc lập không điều hành, bởi vì phương thức biểu quyết trong HĐQT là đối nhân, trong khi đó theo quy định tại Quyết định số 12 và Thông tư 121 thì thành viên HĐQT độc lập không điều hành chiếm ít nhất 1/3 trong tổng số thành viên HĐQT. Đa phần các công ty niêm yết duy trì tỷ lệ này ở mức 1/3 để đảm bảo quy định của Bộ Tài chính. Như vậy 2/3 còn lại chủ yếu là thành viên HĐQT tham gia điều hành nên dễ hợp tác với nhau hơn. Từ đó, vai trò giám sát của thành viên HĐQT độc lập bị mất tác dụng. Thêm vào đó, để được bổ nhiệm làm thành viên HĐQT họ có thể phải trải qua quá trình tham vấn tín nhiệm từ các thành viên điều hành, những người có thể nắm đa số cổ phần và có lá phiếu quyết định. Cảm giác „mang ơn” do được bổ nhiệm vào HĐQT sẽ khiến họ cảm thấy

miễn cưỡng mỗi khi định đưa ra những ý kiến phản biện đối với các đề xuất từ phía người điều hành. Mặt khác, các thành viên HĐQT không là người trực tiếp điều hành hoạt động của công ty, lại không có trong tay bộ máy điều hành nên đôi khi tiếng nói của họ thường trở thành „không chính thống” và trở nên không mấy hiệu lực. Kết quả nghiên cứu này cùng xu hướng với nghiên cứu của Norman et al (2005) và Kam (2007).

Biến QMDN có tương quan thuận với biến DA. Điều này càng khẳng định rằng, các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì mức độ điều chỉnh lợi nhuận càng cao[2][3].

#### **6. Kết luận và gợi ý chính sách**

Kết quả của nghiên cứu này chỉ ra rằng, tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập trong HĐQT càng cao thì mức độ quản trị lợi nhuận càng lớn. Vai trò của chủ tịch HĐQT góp phần làm giảm mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Từ kết quả này có thể rút ra kết luận rằng, muốn đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư và minh bạch hoá thông tin trên sàn chứng khoán thì các công ty niêm yết phải nâng cao và hoàn thiện hơn nữa cơ chế quản trị công ty của doanh nghiệp mình. Vì nguy cơ gian lận trong công ty niêm yết tồn tại tất yếu xuất phát từ sự xung đột lợi ích do việc tách rời quyền sở hữu và quyền quản lý ở loại hình công ty này.

Bộ Tài chính nên có quy định

bắt buộc 2 chức danh CEO và chủ tịch HĐQT là 2 người khác nhau và không có quan hệ họ hàng để nâng cao quyền giám sát trong công ty, giúp giảm thiểu sự xung đột về lợi ích và nhu cầu về thông tin giữa nhà quản lý và các cổ đông.

Hơn nữa, Bộ Tài chính cần yêu cầu thành viên HĐQT độc lập không điều hành phải chiếm ít nhất 2/3 trong tổng số thành viên HĐQT vì phương thức biểu quyết trong HĐQT là đối nhân. Nếu chỉ yêu cầu 1/3 theo Quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 và Thông tư 121/TT-BTC ngày 26/7/2012 thì số thành viên HĐQT tham gia điều hành có thể cấu kết với nhau và phủ quyết những quyết định của các thành viên HĐQT độc lập không điều hành. Từ đó, vai trò giám sát của thành viên HĐQT độc lập không điều hành bị mất tác dụng.

Hoạt động của ban kiểm soát cần đi vào thực chất hơn vì theo quy định của pháp luật, ban kiểm soát có quyền hạn rất lớn tại các công ty cổ phần. Tuy nhiên, trên thực tế, tại nhiều doanh nghiệp, việc thành lập ban kiểm soát chỉ để tuân thủ pháp luật nên hoạt động của ban này phần lớn mang tính hình thức. Thêm vào đó, các cổ đông lớn có cổ phần chi phối tại đại hội đồng cổ đông thường nắm giữ hoặc cử người đại diện nắm giữ các chức vụ cao cấp nhất tại HĐQT. Những người này phần lớn là những người có cả tiền và quyền. Trong khi đó, ban kiểm soát về



đanh nghĩa là do đại hội đồng cổ đông bầu ra, nhưng về bản chất cũng là do các cổ đông có cổ phần chi phối quyết định. Do vậy, các thành viên của ban kiểm soát rất khó có thể “kiểm soát” được các thành viên HĐQT.

Bộ Tài chính cần bổ sung quy định về trình độ chuyên môn của các thành viên ban kiểm soát. Theo đó, thành viên ban kiểm soát cần có chuyên môn về quản lý rủi ro, chuyên môn về giám sát sự tuân thủ pháp luật của HĐQT và Ban giám đốc vì theo Thông tư 121, Bộ Tài chính mới chỉ yêu cầu Trưởng ban Kiểm soát và ít nhất một thành viên có chuyên môn về kế toán. Trong khi đó, theo thông lệ quốc tế, ban kiểm soát thường có 4 nhóm kỹ năng chính: Năng lực quản lý rủi ro, năng lực chuyên môn về kế toán kiểm toán, năng lực về hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp và năng lực giám sát sự tuân thủ pháp luật.

### Tài liệu tham khảo

1. ThS. Phạm Thị Bích Vân (2012), “Mô hình nhận diện hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán TP HCM”, *Tạp chí Phát triển kinh tế* (số 258), tr35-42.
2. ThS. Phạm Thị Bích Vân (2012), “Nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội”, *Tạp chí Chứng khoán Việt Nam* (số 164), tr42-47.
3. ThS. Phạm Thị Bích Vân

(2012), “Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán TP HCM”, *Kỷ yếu hội thảo khoa học Đại học Đà Nẵng năm 2012*.

4. ThS. Phạm Thị Bích Vân (2012), “Nghiên cứu công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán TP HCM”, *Tạp chí Ngân hàng* (số 15), tr39-47.

5. Bạch Hương (2012), Nhà đầu tư ngoại chê thị trường chứng khoán Việt, <http://vnexpress.net/gl/kinh-doanh/2012/09/nha-dau-tu-ngoai-che-thi-truong-chung-khoan-viet/>, truy cập ngày 01/10/2012.

6. Mai Phương (2012), Một loạt cổ phiếu bị “đuôi” khỏi sàn, <http://www.thanhniem.com.vn/pages/20120901/co-phieu-bi-duoi-khoi-san.aspx>, truy cập ngày 01/10/2012.

7. Dechow P. M., Sloan R. G., Sweeney A. P.(1995), “Detecting Earnings management”, *The*

*Accounting Review*, vol. 70, no. 2 (April), tr193-225.

8. Pincus, M. & Rajgopal, S. (2002), “The interaction of accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firm”, *The Accounting Review*, vol. 71, pp. 127-160.

9. Jiang, W., Lee, P. & Anandarajan, A (2008), “The association between corporate governance and earning quality: Further evidence using the GOV-Score”, *Advance in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, vol. 24, pp. 191-201.

10. Watts R.L., Zimmerman J.L.(1986), “Positive Accounting Theory.”, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.

11. Watts R.L., Zimmerman J.L.(1990), “Positive accounting theory: a ten year perspective.”, *The Accounting Review*, Vol.65, pp.131-144.



## Trời cười

### Vở quýt dày có móng tay nhọn

Một giáo sư có thói quen kể chuyện tiểu lâm trong lớp học, đặc biệt các câu chuyện của ông rất “bậy”.

Điều đó khiến các sinh viên nữ cảm thấy khó chịu. Họ bàn với nhau cứ khi nào giáo sư bắt đầu kể chuyện bậy bạ thì tất cả sẽ đi ra khỏi lớp học.

Không hiểu ai trong số sinh viên nữ mách lẻo mà ông lại biết được “mưu đồ” này.

Vì vậy hôm sau, khi lên lớp vị giáo sư đáng kính lại bắt đầu:

- Nghe nói mùa du lịch năm nay Paris rất khan hiếm “gái bán hoa”

Chỉ cần nghe đến đó toàn bộ nữ sinh viên đứng dậy và bỏ ra ngoài.

Vị giáo sư liền gọi với theo:

- Nay các cô gái, quay lại lớp học đi, ngày mai mới có chuyến bay đến Paris cơ mà.