

Nghiên cứu ảnh hưởng của đặc điểm hội đồng quản trị và cơ cấu sở hữu đến quản trị lợi nhuận tại các doanh nghiệp Việt Nam

Phạm Nguyễn Đình Tuấn

Trần Thị Bích Duyên

Trần Xuân Quân

Trường Đại học Quy Nhơn

Email liên hệ: phamnguyendinh tuan@qnu.edu.vn

Tóm tắt: Sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 512 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012 - 2018, nghiên cứu này lượng hóa ảnh hưởng của đặc điểm hội đồng quản trị và cơ cấu sở hữu đến quản trị lợi nhuận thông qua ba quyết định kinh tế. Kết quả ước lượng chỉ ra rằng, về đặc điểm hội đồng quản trị, nhân tố số lượng thành viên hội đồng có mối quan hệ ngược chiều đối với quản trị lợi nhuận thông qua ba quyết định kinh tế. Ngược lại, tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa việc kiêm nhiệm điều hành của chủ tịch hội đồng quản trị với quản trị lợi nhuận. Về cơ cấu sở hữu, các nhân tố tỷ lệ sở hữu từ nhà đầu tư nước ngoài, nhà đầu tư tổ chức và sở hữu nhà nước đều có vai trò trong việc hạn chế quản trị lợi nhuận dựa vào quyết định sản xuất. Tuy vậy, nhân tố nước ngoài lại có tác động cùng chiều đến hai quyết định quản trị lợi nhuận còn lại của người quản trị.

Từ khóa: quản trị lợi nhuận; quyết định kinh tế; đặc điểm hội đồng quản trị; cơ cấu sở hữu.

Abstract: The primary of this study is to extend previous research by examining how board attributes and ownership structure affect the real activities manipulation which calculated by model from Roychowdhury (2006) and Gunny (2010). The panel data regression model is used for a sample of 512 non-financial listed Vietnam companies for the years 2012 to 2018. The main result shows that real activities manipulation is negatively or positively associated with various factors. The larger board size is more effective in earnings management. Contradictory, the CEO duality is found to have a positive relationship suggesting that combining the role of the CEO and that of the chairman of the board helps increase earnings management. In general, foreign ownership, institutional ownership, and state ownership all play a role in limiting real activities manipulation by overproducing. However, it also shows the positive between foreign ownership and sale manipulation and reduction of discretionary expenditures.

Keywords: real activities manipulation; board attributes; ownership structure

Ngày nhận bài: 8/10/2019

Ngày duyệt đăng: 2/12/2019

1. Đặt vấn đề

Chế độ kế toán Việt Nam và các quy định hiện hành cho phép các nhà quản lý linh hoạt trong việc lựa chọn phương pháp kế toán và các ước tính kế toán. Bên cạnh đó, trong phạm vi

quyền hạn của mình, nhà quản lý còn có thể đưa ra các quyết định kinh tế tác động lên chỉ tiêu lợi nhuận. Từ đó, nhà quản lý có thể tạo ra một báo cáo tài chính không còn phản ánh đúng về tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong thời điểm hiện tại. Chính vì lý do đó, việc đo lường hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý từ lâu đã là mục tiêu cho nhiều nghiên cứu cả trong và ngoài nước.

Quản trị lợi nhuận thường được chia thành hai hình thức: quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích và quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế. Trong thời gian đầu, phần lớn các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận chủ yếu tập trung vào đo lường quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích. Bởi nếu có điều chỉnh lợi nhuận, nhà quản lý sẽ điều chỉnh về kế toán hơn là có những thay đổi ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp. Chẳng hạn, để tăng lợi nhuận, nhà quản lý có thể thay đổi ước tính về thời gian sử dụng hữu ích của tài sản nhằm giảm chi phí khấu hao thay cho việc cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển, hành động này sẽ gây ảnh hưởng đến lợi nhuận trong tương lai của doanh nghiệp và có thể sẽ làm giảm giá trị của cổ đông sở hữu (Peasnell và cộng sự, 2000, 2005). Về tổng thể chi phí phải trả trong dài hạn (nếu lựa chọn việc điều chỉnh lợi nhuận bằng cách thay đổi chính sách, phương pháp kế toán) ít hơn là việc đưa ra một quyết định không thích hợp làm thay đổi hoạt động bình thường của doanh nghiệp (tức là quản trị lợi nhuận dựa theo quyết định kinh tế). Hậu quả kinh tế nghiêm trọng kéo dài nếu nhà quản lý thực hiện các quyết định này và làm doanh nghiệp đi chệch khỏi mức hoạt động tối ưu. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa là nhà quản lý sẽ không thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận dựa vào các giao dịch kinh tế. Các nghiên cứu của Dechow và Sloan (1991), Baber và cộng sự (1991) ở Mỹ; Osmar và Young (2009) ở Anh đã cho thấy các nhà quản lý đã cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển nhằm tăng lợi nhuận kế toán. Dựa trên khảo sát của Graham và cộng sự (2005), có 80% các nhà quản lý tham gia khảo sát chỉ ra họ sẽ cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển; chi phí bảo trì máy móc, thiết bị; chi phí quảng cáo để đạt mục tiêu về lợi nhuận. Trong đó, 53% các nhà quản lý cho rằng họ sẽ trì hoãn việc triển khai một dự án mới vì mục tiêu lợi nhuận. Theo đó, lý do các nhà quản lý thích thực hiện quản trị lợi nhuận dựa vào quyết định kinh tế hơn là vì quản trị lợi nhuận theo cơ sở dồn tích chủ yếu thực hiện ở báo cáo tài chính cuối năm và sẽ bị kiểm tra bởi cơ quan quản lý hoặc kiểm toán, trong khi các quyết định về giao dịch kinh tế có thể được thực hiện dễ dàng hơn, bất kỳ thời điểm nào trong năm (Gunny, 2010). Sự phát triển các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế trên thế giới, dù vậy chỉ thật sự bùng nổ từ sau khi có các mô hình giúp đo lường hành vi này của Roychowdhury (2006) và sau này là các mô hình phát triển thêm của Gunny (2010).

Không nằm ngoài xu hướng chung của thế giới, trong những năm gần đây, một số nhà nghiên cứu tại Việt Nam bắt đầu chuyển dịch hướng nghiên cứu sang quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế. Nguyễn Thị Phượng Loan và Nguyễn Minh Thao (2016) nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận thực tế của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Khanh và Nguyen (2018), Hung và cộng sự (2018) xem xét một số các nhân tố có tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận thực tế. Dù vậy, các nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế nhất định như chỉ tập trung sử dụng mô hình của Roychowdhury (2006) hoặc các nhân tố được nghiên cứu trong mô hình còn khá rời rạc. Do vậy, thực hiện một nghiên cứu đầy đủ

và tổng hợp về các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận, đặc biệt là phương thức điều chỉnh lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế là điều cần thiết trong bối cảnh Việt Nam hiện nay.

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

Lý thuyết đại diện của Jensen (1986) được xem là lý thuyết cổ điển trình bày mối quan hệ nảy sinh giữa chủ sở hữu vốn và người đang kiểm soát hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp vì mỗi bên đều có những lợi ích riêng muốn đạt được và những lợi ích đó có thể trái ngược nhau. Trong mối quan hệ này, các bên đều có xu hướng đưa ra các quyết định nhằm tối đa hóa lợi ích bản thân. Do đó, lý thuyết đại diện đánh giá hành vi quản trị lợi nhuận đồng thời trên hai khía cạnh: lợi ích cá nhân người quản trị và lợi ích chung của cổ đông. Quan điểm này thể hiện trong nghiên cứu của Jiraporn và cộng sự (2008), khi cho thấy mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và chi phí đại diện nảy sinh trong mối quan hệ giữa chủ sở hữu và nhà quản lý có thể xem xét dưới hai góc độ. Trong khi người quản trị có thể hành động vì lợi ích cá nhân và do đó xu hướng quản trị lợi nhuận càng mạnh mẽ khi xung đột càng cao. Ngược lại, ngay cả khi chi phí đại diện thấp, quản trị lợi nhuận cao có thể nhằm truyền đạt thông tin về kỳ vọng lợi nhuận trong tương lai của người quản trị. Do đó, nó góp phần xây dựng mối quan hệ tích cực giữa người quản trị và cổ đông. Hiện nay, hành vi quản trị lợi nhuận không còn được đánh giá như một hành vi “gian lận” trong báo cáo tài chính (Dechow và Skinner, 2000) và việc người quản trị đưa ra các quyết định kinh tế để điều chỉnh lợi nhuận không yêu cầu phải thuyết minh hay giải trình trên báo cáo tài chính. Tất cả lý do này dẫn đến động cơ cho người quản trị thay đổi lợi nhuận theo mục đích riêng và kết quả có thể dẫn đến thiệt hại cho các bên sử dụng thông tin báo cáo tài chính.

Trong giai đoạn đầu, các nhà nghiên cứu chủ yếu đánh giá hành vi quản trị lợi nhuận dựa vào cơ sở dẫn tích. Tuy nhiên, các nghiên cứu của Baber và cộng sự (1991); Bushee (1998) cho thấy xuất hiện việc cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D) một cách thái quá là nhằm điều chỉnh tăng lợi nhuận trong kỳ. Kết quả khảo sát ấn tượng của Graham và cộng sự (2005) cho thấy xu hướng người quản trị ưa thích đưa ra các quyết định kinh tế có ảnh hưởng đến lợi nhuận hơn là thông qua cơ sở dẫn tích để quản trị lợi nhuận. Dù vậy, các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận dựa vào các quyết định kinh tế chỉ thực sự bùng nổ từ khi Roychowdhury (2006) trình bày ba mô hình để đo lường hành vi này. Từ đó, có nhiều bằng chứng thực nghiệm đã cho thấy xu hướng lựa chọn song hành trên cơ sở dẫn tích và dựa vào các quyết định kinh tế (Zang, 2012). Các quyết định kinh tế mà người quản trị có thể đưa ra để tác động đến lợi nhuận bao gồm: giảm giá và nới lỏng quy định về nợ nhằm tăng doanh số hàng bán trong kỳ (Roychowdhury, 2006); lựa chọn bán tài sản dài hạn và các khoản đầu tư trong giai đoạn khó khăn (Gunny, 2010); tăng số lượng hàng sản xuất trong kỳ, do tổng chi phí sản xuất cố định không đổi vì vậy sẽ giảm giá thành cho mỗi đơn vị sản phẩm hoàn thành, điều này gián tiếp tác động đến giá vốn hàng bán (Chi và cộng sự, 2011); cắt giảm các khoản chi phí tùy ý như chi phí dành cho nghiên cứu và phát triển, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (S. Cheng, 2004). Các quyết định này sẽ có ảnh hưởng thay đổi cả chỉ tiêu lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp. Nhìn chung, có hai nhóm nhân tố ảnh hưởng quan trọng đến hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế.

2.1. Nhóm nhân tố về đặc điểm của hội đồng quản trị

Với sự tách biệt giữa quyền quản lý và quyền sở hữu công ty, hội đồng quản trị có vai trò quan trọng trong việc bảo vệ quyền lợi cho cổ đông (DeZoort và Salterio, 2001). Các nghiên cứu của Anderson và cộng sự (2004), Beasley (1996), Klein (2002) đã cung cấp những bằng chứng về tầm quan trọng của hội đồng quản trị trong việc giám sát quá trình lập và trình bày báo cáo tài chính và do đó góp phần giảm thiểu hành vi quản trị lợi nhuận từ nhà quản lý. Nghiên cứu thị trường chứng khoán Hàn Quốc giai đoạn 2005 - 2007, Kang và Kim (2012) tìm thấy xu hướng hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế giảm ở các công ty có quy mô hội đồng quản trị lớn và tỷ lệ cao thành viên độc lập trong hội đồng quản trị. Ngược lại, sử dụng dữ liệu từ 2.565 quan sát tại thị trường chứng khoán Hàn Quốc trong giai đoạn 2009 -2014, Oh và Jeon (2017) tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô và sự độc lập của thành viên hội đồng quản trị với giá trị lợi nhuận được điều chỉnh bởi các quyết định kinh tế của nhà quản lý. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, hội đồng quản trị không còn nắm vai trò giám sát trong việc hạn chế quản trị lợi nhuận bằng các quyết định kinh tế bởi nhà quản lý doanh nghiệp.

2.1.1. Số lượng thành viên hội đồng quản trị

Hoạt động của hội đồng quản trị được quyết định một phần bởi số lượng thành viên tham gia. Khi có quy mô lớn, sức mạnh đến từ kiến thức và kỹ năng của từng thành viên có thể giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của hội đồng quản trị. Đặc biệt, các công việc được phân công chuyên biệt cho từng thành viên phù hợp với chuyên môn bản thân được kỳ vọng sẽ có vai trò nhất định hỗ trợ việc giám sát người quản trị nói chung và gắn với hành vi quản trị lợi nhuận nói riêng. Tuy nhiên, theo Jensen (1993) khi số lượng thành viên quá lớn, có thể làm tăng chi phí hoạt động, sự chông chéo trong quản lý và cần nhiều thời gian hơn trong các quyết định quan trọng, do đó có thể ảnh hưởng xấu đến hiệu quả hoạt động của hội đồng quản trị. Xie và cộng sự (2003) tìm thấy số lượng thành viên hội đồng quản trị có ảnh hưởng ngược chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận. Do đó, giả thuyết H1 được xây dựng như sau:

Giả thuyết H1: Công ty có số lượng thành viên trong hội đồng quản trị càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

2.1.2. Tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị

Thành viên độc lập trong hội đồng quản trị là những người không có lợi ích trực tiếp hoặc gián tiếp từ công ty. Theo đó, các thành viên với sự độc lập về lợi ích được đánh giá cao trong việc giúp hội đồng quản trị hoạt động hiệu quả. Theo Klein (2002), các công ty có tỷ lệ thành viên độc lập càng cao, mức độ quản trị lợi nhuận đo lường được càng thấp. Cùng với đó, các công ty có sự suy giảm tỷ lệ độc lập trong hội đồng quản trị thường kèm theo là sự gia tăng hành vi quản trị lợi nhuận. Tại Việt Nam, số lượng thành viên độc lập tối thiểu theo quy định là 1/3 theo quy mô hội đồng quản trị. Nghiên cứu xây dựng giả thuyết giả thuyết H2 như sau:

Giả thuyết H2: Công ty có tỷ lệ thành viên độc lập không tham gia điều hành trong hội đồng quản trị càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

2.1.3. Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị

Trong những năm gần đây, vai trò của nữ giới ngày càng được khẳng định trong hoạt động quản lý và điều hành. Các nghiên cứu của Betz và cộng sự (1989), Luo và cộng sự (2017),

Harakeh và cộng sự (2019) cho thấy, nữ giới thường thận trọng, ít chấp nhận rủi ro và ít có hành vi phi đạo đức hơn so với nam giới. Do đó, tỷ lệ nữ giới cao trong hội đồng quản trị có thể có ảnh hưởng ngược chiều đối với hành vi quản trị lợi. Trong bối cảnh Việt Nam, Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) cũng tìm thấy ảnh hưởng của giới tính nữ đến việc hạn chế quản trị lợi nhuận. Dù vậy, nghiên cứu tại Việt Nam chỉ mới cho thấy ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận dựa vào cơ sở dồn tích. Nghiên cứu này xây dựng giả thuyết H4 như sau:

Giả thuyết H3: Công ty có tỷ lệ thành viên nữ trong Hội đồng quản trị càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

2.1.4. Sự kiêm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị

Trong lý thuyết đại diện, Jensen (1993) ủng hộ quan điểm cho rằng cần có sự tách biệt hai vị trí chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc điều hành doanh nghiệp. Việc một cá nhân đồng thời kiêm nhiệm hai vị trí có thể dẫn đến khối lượng công việc không được xử lý hiệu quả và gây khó khăn trong hoạt động thường ngày của doanh nghiệp. Ngoài ra, Dechow và cộng sự (1996) cho rằng, việc tập trung quyền lực quá mức có thể tạo cơ hội cho cá nhân tối đa hóa lợi ích cho riêng bản thân thay vì lợi ích của cổ đông hay doanh nghiệp. Sự kiêm nhiệm trong công tác điều hành doanh nghiệp của chủ tịch hội đồng quản trị thường kèm theo đó là sự gia tăng hành vi quản trị lợi nhuận. Vì vậy, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H4 như sau:

Giả thuyết H4: Công ty có chủ tịch hội đồng quản trị đồng thời kiêm nhiệm tổng giám đốc/giám đốc điều hành thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng cao.

2.2. Nhóm nhân tố về cấu trúc sở hữu

Các nhân tố thuộc cơ cấu sở hữu được đưa vào nghiên cứu nhằm làm rõ vai trò của từng nhóm cổ đông đến việc thực hiện quản trị lợi nhuận trong các công ty. Cơ cấu sở hữu vốn trong doanh nghiệp bao gồm sở hữu từ nhà quản lý (bao gồm thành viên hội đồng quản trị và ban điều hành), sở hữu bởi nhà đầu tư nước ngoài và sở hữu bởi nhà đầu tư tổ chức hay sở hữu bởi nhà nước. Đây được xem là những nhân tố có ảnh hưởng quan trọng đến hành vi quản trị lợi nhuận nói chung và quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế nói riêng. Trên cơ sở lý thuyết đại diện của Jensen và Meckling (1976), Shayan-Nia và cộng sự (2017) sử dụng mô hình của Roychowdhury (2006) để xem xét mối quan hệ giữa tỷ lệ phần trăm cổ phần được nắm giữ bởi nhà quản lý và hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế trong giai đoạn 2001 - 2011 tại Malaysia. Kết quả nghiên cứu tìm thấy vai trò của nhà đầu tư tổ chức đối với hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế.

2.2.1. Sở hữu của người quản trị

Jensen và Meckling (1976) khẳng định, tỷ lệ sở hữu của người quản trị càng cao, càng thúc đẩy họ có trách nhiệm hơn trong việc đưa ra các quyết định kinh doanh. Do đó, nếu cho rằng hành vi quản trị lợi nhuận nếu bị phát hiện sẽ ảnh hưởng đến lợi ích của doanh nghiệp thì người quản trị có xu hướng hạn chế điều này. Tuy nhiên, phần lớn các nhà nghiên cứu cho rằng lợi nhuận được điều chỉnh vẫn nằm trong khuôn khổ quy định. Vì vậy, việc thực hiện quản trị lợi nhuận không bị coi là gian lận kế toán (Dechow và Skinner, 2000). Cheng và Warfield (2005) cũng tìm thấy rằng, người quản trị khi nắm giữ tỷ lệ cổ phần cao có xu hướng

tối đa hóa lợi ích bằng cách tăng lợi nhuận trong hiện tại nhằm bán được cổ phiếu với giá cao trong tương lai, hoặc thực hiện quản trị lợi nhuận nhằm duy trì lợi nhuận tránh tác động xấu đến giá cổ phiếu. Do đó, nghiên cứu này xây dựng giả thuyết H5 như sau:

Giả thuyết H5: Công ty có tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi cá nhân thành viên hội đồng quản trị và ban giám đốc càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng cao.

2.2.2. Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

Cấu trúc sở hữu công ty bởi nhà đầu tư nước ngoài được Aggarwal và cộng sự (2011) xem là một cơ chế hiệu quả nhằm cải thiện quản trị và điều tiết các quyết định của người quản trị. Do đó, nó đồng thời được xem là một trong các tác nhân kiểm soát hành vi quản trị lợi nhuận trong doanh nghiệp. Đặc biệt, công ty có tỷ lệ sở hữu cao của các nhà đầu tư ở các nước phát triển có thể giúp công ty tận dụng kiến thức trong việc xây dựng và vận hành hệ thống quản lý doanh nghiệp. Theo đó, các công ty cần phải thúc đẩy sự minh bạch và nâng cao chất lượng thông tin báo cáo tài chính. Ở chiều ngược lại, nhà đầu tư nước ngoài cũng thường rót vốn nhiều hơn vào các công ty có chất lượng thông tin tốt. Do đó, nhân tố này có tác động hai chiều, vừa là mục tiêu để người quản trị tối thiểu hóa các quyết định quản trị lợi nhuận vừa là giải pháp góp phần hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận. Vì vậy, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H6 như sau:

Giả thuyết H6: Công ty có tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi nhà đầu tư nước ngoài càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

2.2.3. Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức

Các cổ đông tổ chức với cơ cấu bộ máy, nhân sự được xây dựng chặt chẽ luôn được đánh giá cao hơn so với các cổ đông cá nhân trong vấn đề khai thác thông tin báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Và do đó, theo lý thuyết đại diện các công ty có tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi nhà đầu tư tổ chức càng cao được kỳ vọng sẽ có thể nâng cao chức năng giám sát đối với các quyết định của người quản trị. Nhà đầu tư tổ chức với xu hướng đầu tư dài hạn thường mong muốn báo cáo tài chính phản ánh bức tranh chân thực hơn về tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Yu, 2008). Do đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H7 như sau:

Giả thuyết H7: Công ty có tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi các tổ chức càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

2.2.4. Sở hữu vốn bởi nhà nước

Nhà nước có thể được xem là một cổ đông tổ chức đặc biệt trong doanh nghiệp. Trong đó, với cơ chế và thủ tục quản lý chặt chẽ có thể giúp điều hành và kiểm soát tốt các công ty có vốn nhà nước. Cùng với đó, sự hậu thuẫn từ nhà nước có thể tạo nên các ưu đãi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, nhân tố nhà nước được dự kiến sẽ giúp giảm hành vi quản trị lợi nhuận tại doanh nghiệp, điều này xuất phát chủ yếu từ việc nhà quản trị có thể dễ dàng đạt các mục tiêu lợi nhuận hơn so với điều hành doanh nghiệp tư nhân (Cheng và cộng sự, 2015). Dù vậy, quan điểm này chủ yếu được chứng minh tại thị trường chứng khoán Trung Quốc do đặc thù trong cơ cấu sở hữu có sự tham gia của nhà nước (Ding và cộng sự, 2007; Wang và Yung, 2011). Trái ngược lại, Nguyễn Hà Linh (2017) nghiên cứu thị trường chứng khoán Việt Nam lại cho rằng nhân tố nhà nước nắm cổ phần cao trong doanh nghiệp

có thể lợi dụng các lợi thế của mình trong các mối quan hệ chính trị nhằm hưởng các ưu đãi đặc thù vì mục đích cá nhân. Tuy nhiên, dựa trên quan điểm tích cực, nghiên cứu đánh giá cao sự tham gia của nhà nước trong cơ cấu sở hữu của công ty. Do đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H8 như sau:

Giả thuyết H8: Công ty có tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi nhà nước càng cao thì thực hiện quản trị lợi nhuận càng thấp.

3. Mô hình ước lượng và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở các giả thuyết nghiên cứu đã được xây dựng, mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận được trình bày như sau:

$$REM_{it} = \alpha + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BIndep_{it} + \beta_3 BFemale_{it} + \beta_4 DualCEO_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 FO_{it} + \beta_7 IO_{it} + \beta_8 SO_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \beta_{11} ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó: i là công ty trong mẫu nghiên cứu, t là thời điểm quan sát được thu thập từ năm 2012 đến năm 2018;

REM_{it} : các biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế; $BSize_{it}$: số lượng thành viên trong hội đồng quản trị; $BIndep_{it}$: tỷ lệ thành viên không tham gia điều hành trong hội đồng quản trị; $BFemale_{it}$: tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị; $DualCEO_{it}$: biến giả nhận giá trị 1 nếu chủ tịch hội đồng quản trị kiêm nhiệm chức danh giám đốc điều hành và ngược lại nhận giá trị 0; MO_{it} : tỷ lệ sở hữu vốn bởi thành viên hội đồng quản trị và thành viên ban giám đốc; FO_{it} : tỷ lệ sở hữu vốn bởi nhà đầu tư nước ngoài; IO_{it} : tỷ lệ sở hữu vốn bởi nhà đầu tư tổ chức; SO_{it} : tỷ lệ sở hữu vốn bởi nhà nước; $Size_{it}$: logarit tổng tài sản; Lev_{it} : tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản; ROA_{it} : tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

3.2. Đo lường hành vi quản trị lợi nhuận

Để đo lường hành vi quản trị lợi nhuận dựa vào các quyết định kinh tế, nghiên cứu này sử dụng ba mô hình của Roychowdhury (2006) nhằm xác định yếu tố bất thường của dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, chi phí sản xuất bất thường và việc cắt giảm chi phí bất thường. Các biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận được tính toán như sau:

- Biến R_CFO : đại diện cho dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh phát sinh từ quyết định về chính sách bán hàng của người quản trị và được xác định là phần dư từ mô hình (2).

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon(R_CFO)_{it} \quad (2)$$

- Biến R_PROD : đại diện cho chi phí sản xuất bất thường phát sinh khi người quản trị quyết định tăng sản xuất nhằm giảm chi phí sản xuất và giảm giá vốn hàng bán. Biến này được xác định là phần dư từ mô hình (3).

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon(R_PROD)_{it} \quad (3)$$

- Biến R_SGA : đại diện cho chi phí tùy ý bất thường phát sinh khi người quản trị quyết định cắt giảm chi phí bán hàng hoặc chi phí quản lý doanh nghiệp. Biến này được xác định là phần dư từ mô hình (4).

$$\frac{SGA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon(R_SGA)_{it} \quad (4)$$

Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng các mô hình của Gunny (2010) bổ sung cho ba mô hình của Roychowdhury (2006) được xác định như sau:

- Biến G_CFO : đại diện cho dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh được xác định từ phần dư mô hình (5):

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 MV_{it} + \beta_2 Q_{it} + \beta_3 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon(G_CFO)_{it} \quad (5)$$

- Biến G_PROD : đại diện cho chi phí sản xuất bất thường được xác định từ phần dư mô hình (6):

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 MV_{it} + \beta_2 Q_{it} + \beta_3 \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_5 \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon(G_PROD)_{it} \quad (6)$$

- Biến G_SGA : đại diện cho chi phí tùy ý được cắt giảm bất thường xác định từ phần dư mô hình (7):

$$\frac{SGA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 MV_{it} + \beta_2 Q_{it} + \beta_3 \frac{INT_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon(G_SGA)_{it} \quad (7)$$

Giá trị các biến trong mô hình được chúng tôi thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty trong mẫu với công ty i và năm t , bao gồm: TA_{it} : chênh lệch giữa lợi nhuận kế toán và lưu chuyển tiền thuần từ kết quả hoạt động kinh doanh; CFO_{it} : lưu chuyển tiền thuần từ kết quả hoạt động kinh doanh; $PROD_{it}$: giá vốn hàng bán cộng với chênh lệch giá trị hàng tồn kho so với năm trước; SGA_{it} : tổng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp; A_{it-1} : tổng tài sản; S_{it} : doanh thu thuần; ΔS_{it} là chênh lệch doanh thu thuần so với năm trước. MV_{it} : giá trị thị trường của cổ phiếu công ty; Q_{it} : hệ số Tobin's Q; INT_{it} : lợi nhuận sau thuế trước chi phí khấu hao.

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ danh sách các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2018. Nghiên cứu này loại trừ các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng và các công ty không đủ dữ liệu để tính toán giá trị các biến trong mô hình tương ứng từ 7 năm trở lên. Cuối cùng, dữ liệu được sử dụng để ước lượng gồm 512 công ty niêm yết trong giai đoạn 2012 - 2018, tổng số quan sát của mẫu là 3.584 quan sát. Trong đó, doanh nghiệp Công nghiệp chiếm 46,68%, Công nghệ thông tin chiếm 3,52%, Dược phẩm và Y tế chiếm 4,1%, Dịch vụ tiêu dùng chiếm 9,96%, Hàng Tiêu dùng chiếm 15,04%, Nguyên vật liệu chiếm 14,26%, Tiện ích Cộng đồng chiếm 6,45%.

4. Thủ tục ước lượng và phân tích kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích thống kê mô tả

Kết quả đo lường các biến phụ thuộc đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế của người quản trị được trình bày ở bảng 1. Trong trường hợp người

quản trị đưa ra các chính sách bán hàng nhằm tăng doanh thu như nới lỏng đánh giá tín dụng cho khách hàng hoặc giảm giá hàng bán trong kỳ, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sẽ có sự sụt giảm đáng kể so với các công ty trong ngành. Do đó, giá trị R_CFO hoặc G_CFO sẽ âm với mức độ càng cao thì càng cho thấy tác động từ chính sách của người quản trị đến chỉ tiêu lợi nhuận càng lớn. Kết quả từ bảng 1 cho thấy, số quan sát người quản trị có điều chỉnh lợi nhuận chiếm khoảng 50% mẫu nghiên cứu với giá trị trung bình của hai biến đại diện được đo theo hai mô hình khác nhau lần lượt là 9,51% và 9,15% tổng tài sản. Kết quả thống kê không cho thấy sự khác biệt đáng kể giữa hai mô hình trong việc đo lường dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh.

Trường hợp người quản trị công ty đưa ra chính sách sản xuất thái quá dẫn đến chi phí sản xuất trong kỳ sẽ tăng lên. Tuy nhiên, giá thành đơn vị sản phẩm sẽ giảm do yếu tố định phí đơn vị sản phẩm giảm và số lượng hàng bán trong kỳ không đổi dẫn đến giá vốn hàng bán được ghi nhận trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh giảm. Theo đó, giá trị R_CFO hoặc G_PROD sẽ cao bất thường đại diện cho sự khác biệt về chi phí sản xuất tại các công ty có sản xuất thái quá. Dựa trên kết quả đo lường ở bảng 1 cho thấy có khoảng 1.854 quan sát - theo R_PROD và 1.794 quan sát - theo G_PROD cho thấy người quản trị có thực hiện chính sách này với giá trị cao nhất đạt lần lượt 170% và 174% tổng tài sản. Kết quả này cũng cho thấy số lượng quan sát được đánh giá là có quản trị lợi nhuận theo mô hình của Roychowdhury (2006) có xu hướng cao hơn, phù hợp với nhận xét từ Gunny (2010).

Đối với trường hợp người quản trị đưa ra chính sách cắt giảm chi phí tùy ý - gồm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong mô hình nghiên cứu, R_SGA và G_SGA sẽ nhận giá trị âm và độ lớn thể hiện mức độ chi phí bị cắt giảm. Theo mô hình Roychowdhury (2006), có 2.274 quan sát có dấu hiệu người quản trị thực hiện cắt giảm chi phí với giá trị trung bình khoảng 4,65% tổng tài sản. Theo mô hình Gunny (2010), chỉ có 2.142 quan sát và giá trị trung bình khoảng 4,35% tổng tài sản.

Xét về số lượng, các công ty thực hiện việc cắt giảm chi phí chiếm hơn 60% tổng quan sát. Điều này cho thấy xu hướng người quản trị lựa chọn chính sách cắt giảm chi phí được ưu tiên hơn tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trên thực tế, đây là quyết định quản trị lợi nhuận có sự đánh đổi thấp nhất trong ba phương pháp. Theo Roychowdhury (2006), việc áp dụng các chính sách như nới lỏng đánh giá tín dụng hay giảm mạnh giá hàng bán để tăng doanh thu sẽ dẫn đến chi phí xử lý nợ cao hoặc ảnh hưởng đến khả năng điều chỉnh tăng giá trong tương lai. Ngoài ra, chính sách này còn phụ thuộc vào khả năng nội tại mỗi công ty và xu hướng, thị hiếu của khách hàng. Việc áp dụng chính sách này để quản trị lợi nhuận có thể không đem lại kết quả như mong muốn của người quản trị. Bên cạnh đó, chính sách tăng sản xuất để giảm giá vốn hàng bán cũng gây hại cho hiệu quả kinh doanh trong tương lai khi chi phí lưu trữ và xử lý hàng tồn kho trong tương lai cao (Xu và cộng sự, 2007). Chính sách này cũng chủ yếu áp dụng tại các doanh nghiệp sản xuất thay vì có thể vận dụng rộng rãi cho toàn bộ các doanh nghiệp với ngành nghề hoạt động kinh doanh khác nhau. Đối với việc cắt giảm chi phí, mà ở đây là chi phí bán hàng và chi phí quản lý, mặc dù

vẫn có những ảnh hưởng nhất định đến khả năng sinh lời trong tương lai của doanh nghiệp. Song, đây là phương pháp mang tính nội bộ có thể được vận dụng linh hoạt tùy thời điểm và có thể núp dưới dạng các chính sách tiết kiệm chi phí trong doanh nghiệp. Do đó, theo Gunny (2010); Roychowdhury (2006); Xu và cộng sự (2007) đây là quyết định thường được người quản trị ưu tiên lựa chọn.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến phụ thuộc trong mô hình

Biến	Số quan sát	Trung bình	Sai số chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Phân vị 25 th	Trung vị	Phân vị 75 th	Giá trị lớn nhất
R_CFO (%)	3.584	0,50	0,50	-70,11	-7,03	-0,04	7,96	54,55
R_CFO > 0	1.787	10,57	10,57	0,00	3,60	7,98	15,04	54,55
R_CFO < 0	1.797	-9,51	-9,51	-70,11	-12,44	-6,97	-3,37	-0,01
R_PROD (%)	3.584	-0,33	-0,33	-87,27	-8,75	0,49	8,40	170,40
R_PROD > 0	1.854	10,96	10,96	0,02	3,66	8,13	14,80	170,40
R_PROD < 0	1.730	-12,44	-12,44	-87,27	-17,47	-9,23	-3,83	-0,01
R_SGA (%)	3.584	0,14	0,14	-26,01	-4,61	-1,76	2,81	59,02
R_SGA > 0	1.310	8,44	8,44	0,00	2,21	5,40	12,15	59,02
R_SGA < 0	2.274	-4,65	-4,65	-26,01	-6,23	-3,73	-2,00	0,00
G_CFO (%)	3.584	0,53	0,53	-71,05	-6,41	0,39	7,37	56,45
G_CFO > 0	1.861	9,50	9,50	0,00	3,12	7,10	13,08	56,45
G_CFO < 0	1.723	-9,15	-9,15	-71,05	-11,92	-6,75	-3,33	-0,02
G_PROD (%)	3.584	-0,37	-0,37	-73,98	-7,89	0,02	7,52	174,30
G_PROD > 0	1.794	10,13	10,13	0,01	3,43	7,52	13,51	174,30
G_PROD < 0	1.790	-10,89	-10,89	-73,98	-15,39	-7,91	-3,46	0,00
G_SGA (%)	3.584	0,16	0,16	-25,67	-3,91	-1,16	2,72	50,10
G_SGA > 0	1.442	6,86	6,86	0,00	1,49	3,97	9,41	50,10
G_SGA < 0	2.142	-4,35	-4,35	-25,67	-5,84	-3,30	-1,64	0,00

Nguồn: Tính toán từ 512 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Kết quả thống kê mô tả các biến độc lập trong mô hình nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận được trình bày ở bảng 2. Nhìn chung, dữ liệu cho thấy các công ty niêm yết hầu như đáp ứng được quy định của Nhà nước về số lượng thành viên trong hội đồng quản trị, giá trị biến BSize đạt trung bình trên 5 người, cùng với đó yêu cầu về tỷ lệ thành viên không tham gia điều hành cũng phù hợp với trên 1/3 số lượng thành viên hội đồng quản trị. Ngoài ra, tỷ lệ thành viên nữ tham gia trong hội đồng quản trị đạt trung bình khoảng 13,95% và có khoảng 27% các công ty niêm yết có sự kiêm nhiệm đồng thời giữa hai chức danh Chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng Giám đốc/Giám đốc điều hành. Theo đó, tổng tỷ lệ sở hữu vốn của nhóm thành viên Hội đồng quản trị và Ban giám đốc đạt trung bình khoảng 31,63%. Các dữ liệu thống kê về cơ cấu sở hữu cũng cho thấy nhóm nhà đầu tư tổ chức có tỷ lệ sở hữu trung bình đạt 20,4%, theo sau là các công ty có sự nắm giữ bởi Nhà nước chiếm 15,22%. Tuy nhiên, chỉ có khoảng 25% công ty niêm yết có sự tham gia của Nhà nước. Ngược lại, với quy định tại Luật Chứng khoán ở Việt Nam hiện nay, sự tham gia của yếu tố nước ngoài vẫn chưa thực sự nhiều với kết quả trung bình chỉ đạt khoảng 8,12% về tỷ lệ sở hữu vốn.

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

Biến	Số quan sát	Trung bình	Sai số chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Phân vị 25 th	Trung vị	Phân vị 75 th	Giá trị lớn nhất
BSize	3.584	5,45	5,45	3	5	5	6	11
Blndep (%)	3.584	44,82	44,82	0,00	40,00	40,00	60,00	85,71
BFemale (%)	3.584	13,95	13,95	0,00	0,00	14,29	20,00	100,00
DualCEO	3.584	0,27	0,27	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
MO (%)	3.584	31,63	31,63	0,00	7,13	28,25	51,83	99,71
FO (%)	3.584	8,12	8,12	0,00	0,00	1,49	9,98	100,00
IO (%)	3.584	20,40	20,40	0,00	0,00	4,74	38,60	99,76
SO (%)	3.584	15,22	15,22	0,00	0,00	0,00	34,50	100,00
Size (tỷ đồng)	3.584	2,11	2,11	13,56	212,60	533,30	1,57	96,48
Lev (%)	3.584	50,12	50,12	0,66	32,23	52,37	67,75	96,93
ROA (%)	3.584	6,43	6,43	-62,46	1,63	4,93	9,47	81,22

Nguồn: Tính toán từ 512 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

4.2. Thủ tục ước lượng

Mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận được ước lượng với bộ dữ liệu bảng cân bằng từ 512 công ty trong giai đoạn 2012 - 2018. Đầu tiên, kết quả kiểm định Hausman cho phép chúng tôi lựa chọn phương pháp tác động cố định (fixed-effect) làm phương pháp ước lượng cho mô hình. Kết quả kiểm định Modified Wald cho thấy mô hình có tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi và kiểm định Pesaran cho thấy có sự phụ thuộc trong cấu trúc dữ liệu chéo. Theo đó, phương pháp ước lượng Driscoll và Kraay (1998) được sử dụng để loại bỏ các giả định mô hình bị vi phạm (Hoechle, 2007). Kết quả ước lượng mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận được trình bày tại bảng 3.

Bảng 3: Các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận

Biến	Kỳ vọng	Mô hình Roychowdhury (2006)			Mô hình Gunny (2010)		
		R_CFO	R_PROD	R_SGA	G_CFO	G_PROD	G_SGA
BSize	-	-0,00252** (-2,415)	-0,00239* (-1,796)	-0,000566* (-1,930)	-0,00431*** (-4,078)	-0,00431*** (-3,783)	-0,00171*** (-5,830)
Blndep	-	-0,00479 (-0,690)	0,00494 (0,642)	0,00630*** (8,785)	-0,00584 (-0,862)	0,00542 (0,664)	0,00181 (0,743)
BFemale	-	0,0430*** (3,909)	-0,00970 (-0,690)	-0,0173** (-1,988)	0,0372*** (3,887)	-0,00167 (-0,146)	-0,00647 (-1,350)
DualCEO	+	0,0118** (2,283)	0,0132*** (3,250)	0,00715*** (3,169)	0,0123** (2,575)	0,00928** (2,167)	0,00396* (1,775)
MO	+	-0,00339 (-0,374)	0,00412 (0,671)	0,00803 (1,517)	-0,00392 (-0,454)	0,00374 (0,543)	0,00779* (1,689)
FO	-	0,0227*** (2,605)	-0,00899 (-1,050)	0,00394 (0,435)	0,0274*** (3,499)	-0,0215*** (-4,973)	0,00568** (2,196)
IO	-	0,000951 (0,137)	-0,00714* (-1,660)	-0,00224 (-0,930)	-0,00567 (-0,775)	-0,0114** (-2,561)	-0,00224 (-0,653)
SO	-	0,00425 (0,683)	-0,0127*** (-2,717)	-0,00725*** (-5,173)	-0,000205 (-0,0325)	-0,0196*** (-4,269)	-0,0157*** (-16,30)

Biến	Kỳ vọng	Mô hình Roychowdhury (2006)			Mô hình Gunny (2010)		
		R_CFO	R_PROD	R_SGA	G_CFO	G_PROD	G_SGA
Size	+/-	0,0245*** (4,638)	0,0394*** (5,606)	-0,00196** (-2,467)	0,0183*** (3,235)	0,0294*** (4,133)	0,000137 (0,328)
Lev	+/-	0,0119 (0,681)	0,0644*** (5,449)	0,0356*** (7,377)	-0,0367* (-1,930)	-0,0290*** (-2,654)	0,0444*** (10,80)
ROA	+/-	-0,270*** (-15,19)	-0,517*** (-16,63)	-0,00343 (-0,244)	-0,277*** (-17,09)	-0,493*** (-14,81)	0,153*** (7,541)
Constant		-0,652*** (-4,829)	-1,058*** (-5,582)	0,0335 (1,626)	-0,448*** (-3,038)	-0,728*** (-3,773)	-0,0292** (-2,131)
Số quan sát		3.584	3.584	3.584	3.584	3.584	3.584
Số nhóm		512	512	512	512	512	512
Mô hình		fixed-effect	fixed-effect	fixed-effect	fixed-effect	fixed-effect	fixed-effect
R ²		0,0212	0,0708	0,0119	0,0186	0,0553	0,0519
Kiểm định Hausman		108,04***	110,33***	50,78***	21,70**	29,28***	29,18***
Kiểm định Pesaran		6,88***	12,28***	3,16***	6,869***	12,29***	6,48***
Kiểm định Modified Wald		1.1e+05***	6.9e+05***	7.2e+05***	1.3e+05***	4.0e+05***	8.5e+05***

Ghi chú: t-static trình bày trong dấu ngoặc; dấu *, **, *** tương ứng lần lượt cho $p < 0,1$, $p < 0,05$ và $p < 0,01$

4.3. Phân tích các kết quả ước lượng

Số lượng thành viên hội đồng quản trị

Biến BSize có tác động ngược chiều đến tất cả các biến đại diện cho quản trị lợi nhuận trong mô hình nghiên cứu, đặc biệt là khi sử dụng mô hình Gunny (2010) để đo lường với mức ý nghĩa 1%. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng ban đầu, theo đó tại các công ty niêm yết có số lượng thành viên trong hội đồng quản trị càng cao, cơ hội để người quản trị thực hiện được các quyết định kinh tế nhằm tác động đến chỉ tiêu lợi nhuận càng thấp. Do đó, nghiên cứu chấp nhận giả thuyết H1 về mối quan hệ ngược chiều giữa số lượng thành viên trong hội đồng quản trị và quản trị lợi nhuận thông qua quyết định kinh tế của người quản trị. Dù vậy, kết quả ước lượng này cho chúng ta thấy mặt lợi và thiệt hại cùng lúc. Nếu như các quyết định của người quản trị nhằm vào lợi ích riêng của bản thân - hay là hành vi quản trị lợi nhuận, số lượng thành viên lớn sẽ giúp các quyết định khó được thông qua và làm giảm động cơ tư lợi. Ngược lại, nếu là các quyết định điều hành thông thường đây có thể là yếu tố kìm hãm sự phát triển của công ty.

Tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị

Kết quả nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng không như kỳ vọng từ nhân tố thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành đến các biến đại diện cho quản trị lợi nhuận. Theo đó, kết quả cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa BIndep và R_SGA với mức ý nghĩa 1%. Điều này đặt ra vấn đề tại các công ty có số lượng thành viên độc lập cao, các quyết định về cắt giảm chi phí được thông qua dễ dàng hơn. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Oh và

Jeon (2017) tại thị trường chứng khoán Hàn Quốc. Tuy nhiên, trong bối cảnh Việt Nam, biến R_SGA được đo lường dựa vào sự cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp không bao gồm chi phí nghiên cứu và triển khai (R&D). Với kết quả này, nghiên cứu *bác bỏ giả thuyết H2*, khi không tìm thấy tác động ngược chiều từ tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị đến quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế của người quản trị.

Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị

Dựa trên các nghiên cứu trước đây, nhân tố giới tính nữ được kỳ vọng có vai trò đặc biệt trong cơ chế hoạt động của hội đồng quản trị, cũng như hạn chế được hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả ước lượng cho thấy các công ty niêm yết có tỷ lệ thành viên là nữ giới càng cao trong hội đồng quản trị có xu hướng hạn chế quyết định về cắt giảm chi phí của người quản trị. Ngược lại, nghiên cứu cho thấy mối quan hệ cùng chiều đối với quyết định về nói lỏng đánh giá tín dụng cho khách hàng hay giảm giá bán hàng hóa. Với kết quả này, nghiên cứu *chấp nhận giả thuyết H3*, khi cho tác động ngược chiều đối với quản trị lợi nhuận qua quyết định cắt giảm chi phí tùy ý trong doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu đồng thời bổ sung cho nghiên cứu trước đây của Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) khi đã bước đầu tìm thấy vai trò của nữ giới đối với quản trị lợi nhuận dựa vào cơ sở dẫn tích.

Sự kiêm nhiệm của Chủ tịch hội đồng quản trị

Tình trạng kiêm nhiệm vai trò điều hành trong doanh nghiệp của Chủ tịch hội đồng quản trị luôn dẫn đến cơ hội cao nếu họ muốn thực hiện quản trị lợi nhuận dù vì mục đích hay lý do gì. Phù hợp với các kết quả trước đây, nghiên cứu cho thấy các công ty niêm yết có sự kiêm nhiệm đều dẫn đến mức độ quản trị lợi nhuận cao hơn ở tất cả mô hình. Mặc dù, theo thống kê chỉ có khoảng 27% số quan sát có sự kiêm nhiệm chức năng và theo "*Báo cáo đánh giá Quản trị công ty của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam năm 2018*", một trong những điểm sáng giá là các công ty niêm yết có xu hướng ngày càng tránh kiêm nhiệm hai vị trí này. Đây vẫn là nhân tố quan trọng thúc đẩy hành vi quản trị lợi nhuận. Với kết quả này, nghiên cứu *chấp nhận giả thuyết H4* chỉ ra việc kiêm nhiệm hai chức năng tạo ra cơ hội lớn để người đứng đầu doanh nghiệp thực hiện quản trị lợi nhuận.

Sở hữu của người quản trị

Trong mô hình ban đầu, biến MO lần lượt còn được đo lường dựa vào tỷ lệ sở hữu vốn bởi riêng cho các thành viên hội đồng quản trị và thành viên ban giám đốc. Tuy nhiên, kết quả đo lường trong hai trường hợp này không có kết quả ý nghĩa thống kê. Kết quả ước lượng với giá trị MO được xác định tổng hợp từ tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi hai nhóm cho thấy, biến MO chỉ cho thấy mối quan hệ cùng chiều với G_SGA ở mức ý nghĩa 10%. Mặc dù kết quả ước lượng cho phép *chấp nhận giả thuyết H5*, song kết quả này cho thấy hành vi quản trị lợi nhuận có thể xuất phát với nhiều mục tiêu thay vì lợi ích gắn với tỷ lệ sở hữu vốn. Trong thực tế, việc thực hiện quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế thường dẫn đến sự sụt giảm hiệu quả kinh doanh trong tương lai (Gunny, 2010; Xu và cộng sự, 2007). Do đó, lợi ích của bản thân những người nắm giữ cổ phiếu sẽ bị ảnh hưởng.

Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

Nhân tố sở hữu nhà đầu tư nước ngoài thường được bỏ qua tại các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận tại Việt Nam. Một phần xuất phát từ tỷ lệ sở hữu trung bình của nhóm này khá

thấp và do đó vai trò của họ khó có thể được phát huy, đặc biệt là khi so sánh với các nghiên cứu trên thế giới như Shayan-Nia và cộng sự (2017). Kết quả ước lượng tại bảng 3 cho thấy, biến FO có ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận theo hai hướng. Trong khi các công ty niêm yết có tỷ lệ sở hữu bởi nhà đầu tư nước ngoài càng cao thì có xu hướng hai quyết định về chính sách tăng doanh thu và cắt giảm chi phí được vận dụng mạnh hơn. Ngược lại, việc gia tăng sản xuất hàng hóa vượt quá khả năng tiêu thụ nhằm giảm giá vốn lại ít được khuyến khích. Lý do chính cho kết quả này chủ yếu xuất phát từ việc chính sách sản xuất dư thừa sẽ dẫn đến giá trị hàng tồn kho lớn trên Bảng cân đối kế toán, và điều này dẫn đến các đánh giá xấu trong quyết định lựa chọn đầu tư từ bên ngoài. Do đó, có thể hiểu nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng lựa chọn các công ty ít có hàng hóa ứ đọng hoặc ngược lại, người quản trị muốn thu hút vốn từ bên ngoài sẽ ít lựa chọn quyết định quản trị lợi nhuận thông qua việc tác động vào chính sách sản xuất của đơn vị. Với kết quả này, nghiên cứu *chấp nhận giả thuyết H6*, khi cho rằng các công ty niêm yết có tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài cao sẽ hạn chế được người quản trị đưa ra quyết định tăng lợi nhuận qua chính sách sản xuất.

Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức

Nhân tố nhà đầu tư tổ chức được kỳ vọng sẽ có xu hướng lựa chọn các công ty có sự phát triển ổn định và ngược lại họ có vai trò quan trọng trong việc hạn chế quản trị lợi nhuận. Lý do này chủ yếu xuất phát từ phong cách đầu tư về dài hạn trái ngược với các nhà đầu tư cá nhân thường mong muốn lợi ích trực tiếp trong ngắn hạn. Tuy vậy, kết quả ước lượng ở bảng 3 cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa IO và biến R_PROD/G_PROD. Như vậy, tương đồng với ảnh hưởng từ nhà đầu tư nước ngoài, các công ty có tỷ lệ vốn được nắm giữ bởi nhà đầu tư tổ chức càng cao thì người quản trị có xu hướng hạn chế việc tăng lợi nhuận thông qua chính sách sản xuất hàng hóa dư thừa. Hay ngược lại, các nhà đầu tư tổ chức cũng có đánh giá xấu đối với các công ty có giá trị hàng tồn kho cao trên Bảng cân đối kế toán và chủ yếu đầu tư vào các công ty còn lại. Với kết quả này, nghiên cứu *chấp nhận giả thuyết H7*, khi cho thấy ảnh hưởng ngược chiều từ nhân tố sở hữu của nhà đầu tư tổ chức đến quản trị lợi nhuận.

Sở hữu vốn bởi Nhà nước

Mặc dù hiện nay, Nhà nước chỉ còn nắm giữ cổ phiếu tại một số ít các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu vẫn cho thấy tín hiệu tốt khi chỉ ra tác động ngược chiều từ SO đến quản trị lợi nhuận thông qua chính sách sản xuất và cắt giảm chi phí với mức ý nghĩa 1%. Tuy nhiên, nếu cho rằng chính sách tăng sản xuất thái quá có ảnh hưởng tiêu cực đến doanh nghiệp thì ngược lại việc cắt giảm chi phí lại có yếu tố tích cực hơn. Do đó, yếu tố sở hữu Nhà nước được đánh giá tích cực nếu cho rằng quản trị lợi nhuận là hành vi tư lợi. Ngược lại, nếu cho rằng quản trị lợi nhuận nên được hiểu theo nghĩa tốt hơn thì nhân tố Nhà nước mang lại sự kìm hãm đà phát triển của doanh nghiệp. Trong phạm vi nghiên cứu, kết quả ước lượng ở bảng 3 cho phép nghiên cứu *chấp nhận giả thuyết H8*, cho thấy các công ty có sở hữu Nhà nước cao sẽ hạn chế được hành vi quản trị lợi nhuận, đặc biệt là khi người quản trị muốn thực hiện hai quyết định về tăng sản xuất hàng hóa dư thừa và cắt giảm mạnh mẽ chi phí trong doanh nghiệp.

5. Kết luận

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu bù đắp khoảng trống các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế tại các công ty

niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó, hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các quyết định kinh tế được đo lường theo nghiên cứu của Gunny (2010); Roychowdhury (2006). Ba quyết định kinh tế được người quản trị vận dụng để điều chỉnh lợi nhuận được lựa chọn trong nghiên cứu bao gồm: quyết định về tăng doanh thu thông qua việc nới lỏng đánh giá nợ cho khách hàng và giảm sâu giá bán để tăng hàng tiêu thụ trong kỳ; quyết định về tăng lượng hàng hóa sản xuất dư thừa nhằm giảm giá thành đơn vị sản phẩm và giảm giá vốn hàng bán; quyết định về cắt giảm chi phí mạnh mẽ nhằm tăng lợi nhuận đặc biệt là chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Kết quả ước lượng cho thấy, nhân tố số lượng thành viên và giới tính nữ có vai trò nhất định trong việc hạn chế các quyết định quản trị lợi nhuận của người quản trị. Nhân tố kiêm nhiệm vẫn cho thấy cần thiết phải hạn chế khi cho người quản trị cơ hội để vận dụng quản trị lợi nhuận. Bên cạnh đó, nhân tố tỷ lệ sở hữu bởi nhà đầu tư nước ngoài, tổ chức, sở hữu bởi Nhà nước đều có ảnh hưởng nhất định đến việc hạn chế người quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận.

Tài liệu tham khảo

Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of financial economics*, 100(1), 154-181.

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.

Baber, W. R., Fairfield, P. M., & Haggard, J. A. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *The Accounting Review*, 818-829.

Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 443-465.

Bereskin, F. L., Hsu, P. H., & Rotenberg, W. (2018). The real effects of real earnings management: Evidence from innovation. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 525-557.

Betz, M., O'Connell, L., & Shepard, J. M. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 321-324.

Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 305-333.

Cheng, C. A., Wang, J., & Wei, S. X. (2015). State ownership and earnings management around initial public offerings: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 89-116.

Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80(2), 441-476.

Cheng, S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, 79(2), 305-328.

Chi, W., Liscic, L. L., & Pevzner, M. (2011). Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. *Accounting horizons*, 25(2), 315-335.

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.

Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.

DeZoort, F. T., & Salterio, S. E. (2001). The effects of corporate governance experience and financial-reporting and audit knowledge on audit committee members' judgments. *Auditing: A journal of practice & theory*, 20(2), 31-47.

Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs state ownership and earnings management: evidence from Chinese listed companies. *Corporate governance: an international review*, 15(2), 223-238.

Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of economics and statistics*, 80(4), 549-560.

Eldenburger, L. G., Gunny, K. A., Hee, K. W., & Soderstrom, N. (2011). Earnings management using real activities: Evidence from nonprofit hospitals. *The Accounting Review*, 86(5), 1605-1630.

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3-73.

Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.

Harakeh, M., El-Gammal, W., & Matar, G. (2019). Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. *Research in International Business and Finance*, 50, 153-170.

Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281-312.

Hung, D. N., Linh, D. H., Hoa, T. T. V., Dung, T. M., & Dung, T. M. (2018). *Factors Influencing Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: The Case of Vietnam*. Paper presented at the 14th International Conference on Humanities and Social Sciences 2018 (IC-HUSO 2018). Faculty of Humanities and Social Sciences. Khon Kaen University, Thailand.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 13(1), 29-52.

Khanh, H. T. M., & Nguyen, V. K. (2018). Audit Quality, Firm Characteristics and Real Earnings Management: The Case of Listed Vietnamese Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 243.

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.

Luo, J.-h., Xiang, Y., & Huang, Z. (2017). Female directors and real activities manipulation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(2), 141-166.

Nguyễn Hà Linh. (2017). *Nghiên cứu các nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ kinh tế. Trường Đại học Kinh tế quốc dân.

Nguyễn Thị Phượng Loan và Nguyễn Minh Thao. (2016). Nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận thực tế của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Khoa học và Công nghệ*, tập 19, số Q4, 81-93.

Oh, H. M., & Jeon, H. J. (2017). Does Board Characteristics Constrain Real Earnings Management? Evidence From Korea. *Journal of Applied Business Research*, 33(6), 1251-1262.

Osma, B. G., & Young, S. (2009). R&D expenditure and earnings targets. *European Accounting Review*, 18(1), 7-32.

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury. *The British Accounting Review*, 32(4), 415-445.

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.

Shayan-Nia, M., Sinnadurai, P., Mohd-Sanusi, Z., & Hermawan, A.-N. A. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. *Research in International Business and Finance*, 41, 54-66.

Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú. (2017). Ảnh hưởng của sự hiện diện nữ giới trong ban lãnh đạo đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận - Nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 57(6), 26-37.

Wang, L., & Yung, K. (2011). Do state enterprises manage earnings more than privately owned firms? The case of China. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(7-8), 794-812.

Xie, B., Davidson, W. N. I., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195-228.

Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of financial economics*, 88(2), 245-271.

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.