

ĐẶC ĐIỂM CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN THEO GIAO DỊCH THỰC: NGHIÊN CỨU TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

BOARD OF DIRECTORS CHARACTERISTICS AND REAL EARNINGS MANAGEMENT:
A STUDY OF LISTED COMPANIES IN VIETNAM

Hoàng Hà Anh^{1,*}, Phạm Đức Hiếu²

DOI: <http://doi.org/10.57001/huivh5804.2025.218>

TÓM TẮT

Quản trị lợi nhuận (QTLN) xảy ra khi ban điều hành điều chỉnh các con số trên báo cáo tài chính khiến các đối tượng bên ngoài nhầm lẫn về tình hình tài chính thực sự của công ty. QTLN bị chi phối bởi nhiều yếu tố, trong đó đặc điểm của hội đồng quản trị (HĐQT) được xem là một nhân tố then chốt. Với vai trò giám sát và định hướng chiến lược, cấu trúc và cách thức vận hành của HĐQT có thể tác động trực tiếp đến khả năng ban điều hành thực hiện hành vi QTLN. Sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, bài báo này tìm hiểu mối quan hệ giữa đặc điểm của HĐQT đến QTLN theo giao dịch thực (REM) vì đây là hình thức QTLN khó bị phát hiện hơn so với các phương pháp điều chỉnh kế toán thông thường. Phạm vi nghiên cứu là các công ty niêm yết tại Việt Nam - một thị trường cận biên với những đặc thù riêng về hệ thống quản trị và công bố thông tin. Kết quả nghiên cứu này là căn cứ để đề xuất khuyến nghị cho công ty niêm yết, cơ quan quản lý nhà nước, và nhà đầu tư, giúp họ có được những thông tin cần thiết để đưa ra các quyết định kinh tế đúng đắn và hiệu quả hơn trong bối cảnh thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam.

Từ khóa: Đặc điểm hội đồng quản trị, quản trị lợi nhuận theo giao dịch thực (REM), công ty niêm yết.

ABSTRACT

Earnings management occurs when management intentionally adjusts figures on financial statements, leading external parties to be misled about the company's true financial situation. Earnings management can be influenced by many factors, and board of directors (BOD) characteristics are considered a key determinant. Given their role in oversight and strategic direction, the way a BOD is structured and operates can directly impact management's ability to engage in earnings management. This paper employs a quantitative research method to investigate the relationship between BOD characteristics and real earnings management (REM) that is considered as much harder to detect than accrual-based adjustments. The research scope focuses on listed companies in Vietnam - an emerging market with distinct characteristics regarding its corporate governance system and disclosure practices. The findings of this study will serve as a basis for proposing recommendations to listed companies, state management agencies, and investors, helping them make more informed and effective economic decisions within the Vietnamese stock market context.

Keywords: Board characteristics, Real earnings management (REM), listed companies.

¹Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Ngoại thương

²Viện Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Thương mại

*Email: anhhh@ftu.edu.vn

Ngày nhận bài: 05/3/2025

Ngày nhận bài sửa phản biện: 25/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/6/2025

1. GIỚI THIỆU

Báo cáo tài chính (BCTC) doanh nghiệp là sản phẩm của một hệ thống kế toán phức tạp và là một kênh thông

tin quan trọng, cung cấp cái nhìn tổng thể về tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động của một đơn vị. Đối với các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp, BCTC là cơ sở then

chốt để đưa ra các quyết định kinh tế. Chính vì tầm ảnh hưởng sâu rộng đó, độ tin cậy của BCTC luôn là một vấn đề được quan tâm hàng đầu và trở thành tâm điểm của sự chú ý. Điều này đặc biệt đúng đối với các công ty niêm yết (CTNY) trên TTCK, nơi mà thông tin tài chính có thể tác động mạnh mẽ đến giá cổ phiếu, niềm tin của công chúng và sự ổn định của cả nền kinh tế. Mọi sự sai lệch, dù cố ý hay vô ý, đều có thể dẫn đến những hệ lụy khôn lường, gây thiệt hại nghiêm trọng cho nhà đầu tư và làm xói mòn lòng tin vào thị trường.

Độ tin cậy của BCTC thể hiện ở mức độ trung thực, khách quan của số liệu. Mức độ QTLN là thước đo mức độ trung thực, khách quan của BCTC và đã được các nhà nghiên cứu học thuật sử dụng rộng rãi từ lâu để đánh giá chất lượng thông tin tài chính. Về bản chất, QTLN đề cập đến việc ban điều hành doanh nghiệp sử dụng các "kỹ thuật" khác nhau để tác động đến con số lợi nhuận được báo cáo, nhằm đạt được mục tiêu cụ thể nào đó. Theo Healy và Wahlen, có hai phương pháp cơ bản mà ban điều hành sử dụng để QTLN [1]. Thứ nhất, ban điều hành có thể sử dụng tính linh hoạt của các phương pháp kế toán (AEM). Đây là việc điều chỉnh các ước tính kế toán, thay đổi chính sách kế toán trong khuôn khổ cho phép của chuẩn mực, ví dụ như thay đổi phương pháp khấu hao, thay đổi phương pháp tính giá hàng tồn kho, hoặc điều chỉnh các khoản dự phòng [1]. Mặc dù AEM có thể được thực hiện một cách khéo léo, nhưng chúng thường dễ bị phát hiện hơn bởi các kiểm toán viên vì sự thay đổi các chính sách kế toán đều phải công bố trong phần thuyết minh BCTC. Thứ hai, ban điều hành có thể thay đổi các giao dịch thực (REM), chẳng hạn như điều chỉnh chiết khấu bán hàng, dần trả chi phí sản xuất, thay đổi thời điểm phát sinh chi phí quản lý... nhằm mục đích dịch chuyển lợi nhuận giữa các kỳ [1]. Chính vì REM liên quan trực tiếp đến các quyết định kinh doanh thực tế, chúng khó bị phát hiện hơn rất nhiều bởi kiểm toán viên, đặt ra thách thức lớn hơn trong việc đánh giá và đảm bảo tính trung thực của BCTC.

Tại các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, hệ thống quản trị công ty vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế. Điều này thể hiện rõ qua sự chưa hoàn thiện của khung pháp lý, năng lực giám sát còn non yếu, và đặc biệt là tiêu chuẩn về minh bạch cũng như công bố thông tin chưa thực sự đạt mức cao. Những yếu kém này vô hình trung tạo ra kẽ hở cho các hành vi thao túng thông tin, đặc biệt là trong báo cáo tài chính. Trong bối cảnh đó, việc tập trung vào phân tích mối quan hệ giữa đặc điểm của HĐQT - cơ quan đóng vai trò giám sát tối cao trong doanh

nh nghiệp và mức độ QTLN trở nên cực kỳ cấp thiết. Những phát hiện từ nghiên cứu này sẽ mang lại những bằng chứng thực nghiệm có giá trị, đồng thời góp phần hoàn thiện khung pháp lý cũng như các thông lệ trong quản trị công ty trong bối cảnh của một thị trường cạnh tranh như Việt Nam.

Để giới hạn phạm vi nghiên cứu, bài báo này lựa chọn tìm hiểu tác động của đặc điểm HĐQT đến REM. Đã có một số nghiên cứu về ảnh hưởng của đặc điểm HĐQT đến REM như nghiên cứu của Rajeevan và Ajward tại Sri Lanka [2], nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự tại Malaysia [3], nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng tại Việt Nam [4], nghiên cứu của Ghaleb và cộng sự tại Jordan [5], nghiên cứu của Susanto và Pradipta tại Indonesia [6]... nhưng số lượng còn rất hạn chế, đặc biệt là tại Việt Nam, với một nghiên cứu gần nhất là của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng cũng cách đây đã 5 năm sử dụng dữ liệu của giai đoạn 2012 - 2018 [4]. Hơn thế nữa, tác động của các đặc điểm của HĐQT như tính độc lập, sự đa dạng giới tính, trình độ chuyên môn của các thành viên HĐQT đến REM cũng chưa được nghiên cứu tại Việt Nam. Do đó, với dữ liệu từ 97 CTNY trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2023, nghiên cứu này có mục tiêu chính là tìm ra các đặc điểm của HĐQT có tác động đến mức độ REM trên BCTC. Nghiên cứu này sẽ trả lời cho 03 câu hỏi nghiên cứu quan trọng đó là: (1) mức độ thực hiện REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam như thế nào?; (2) các nhân tố nào có ảnh hưởng đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam và ảnh hưởng như thế nào?; và (3) khuyến nghị nào được đề xuất cho các bên liên quan như CTNY, cơ quan quản lý nhà nước và nhà đầu tư dựa trên kết quả nghiên cứu?

2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

QTLN là một thuật ngữ phổ biến được sử dụng bởi các nhà nghiên cứu. Schipper đã định nghĩa "QTLN là quản lý công bố thông tin theo cách can thiệp có mục đích vào quy trình lập BCTC, với mục đích đạt được một số lợi ích cá nhân" [7, p.92]. Định nghĩa này đã xác định đối tượng thực hiện hành vi QTLN là ban điều hành và mục đích của họ là đạt được lợi ích cá nhân nhưng chưa đề cập đến cách thức thực hiện QTLN. Healy và Wahlen đưa ra định nghĩa đầy đủ hơn về QTLN bằng cách bổ sung thêm phương pháp thực hiện QTLN, đó là "QTLN xảy ra khi ban điều hành sử dụng phán đoán trong báo cáo tài chính và/hoặc thay đổi cấu trúc các giao dịch, khiến cho người sử dụng hiểu nhầm về hiệu quả kinh doanh của công ty, hoặc ảnh hưởng đến kết quả của các hợp đồng phụ thuộc

vào số liệu BCTC” [1, tr.368]. Như vậy, khi ban điều hành sử dụng phán đoán trong việc lập BCTC chính là QTLN theo biến kế toán dồn tích (AEM) còn khi ban điều hành thay đổi cấu trúc các giao dịch thì đây chính là hành vi QTLN theo giao dịch thực (REM).

QTLN là sự can thiệp có chủ đích của ban điều hành đối với số liệu kế toán và đây không phải là một hành vi bất hợp pháp khi tính linh hoạt của kế toán cho phép ban điều hành thực hiện QTLN [8]. Động cơ của việc QTLN là để đạt được mức tiền thưởng như kỳ vọng của ban điều hành [9]; để tránh vi phạm các hợp đồng nợ [1]; để tránh các chi phí chính trị [10]; để thu hút dòng tiền đầu tư [11]; hoặc là để đạt được dự báo của các nhà phân tích [12].

Hành vi QTLN của ban điều hành và tác động của đặc điểm HĐQT đến QTLN được lý giải chủ yếu thông qua lý thuyết đại diện [13]. Theo đó, mối quan hệ giữa ban điều hành - với vai trò là người đại diện, và chủ sở hữu - với vai trò là người ủy quyền, thường tiềm ẩn những xung đột lợi ích. Trong bối cảnh thông tin bất cân xứng - nơi ban điều hành nắm giữ nhiều thông tin nội bộ hơn so với chủ sở hữu, ban điều hành có thể phát sinh động cơ thực hiện hành vi QTLN nhằm phục vụ các lợi ích cá nhân như đảm bảo vị trí việc làm, nhận các khoản thưởng dựa trên hiệu quả kinh doanh, hoặc duy trì danh tiếng trên thị trường lao động, thay vì tối đa hóa lợi ích của cổ đông [6]. Vì thế, HĐQT là cầu nối giữa bên ủy quyền và bên đại diện, với nhiệm vụ cốt lõi là giám sát ban điều hành một cách hiệu quả, đảm bảo rằng mọi quyết định và hành động đều hướng tới lợi ích chung của công ty và cổ đông. Bằng cách thực hiện chức năng giám sát chặt chẽ, HĐQT góp phần làm giảm xung đột lợi ích giữa các bên, hạn chế khả năng ban điều hành lợi dụng thông tin bất cân xứng.

Lý thuyết đại diện ủng hộ mạnh mẽ cho sự đa dạng và độc lập của HĐQT. Một HĐQT đa dạng về giới tính, kinh nghiệm, chuyên môn và quan điểm sẽ đưa ra những đánh giá toàn diện và khách quan hơn. Đặc biệt, sự độc lập của HĐQT - thể hiện qua tỷ lệ thành viên không điều hành cao, không có mối liên kết cá nhân hay tài chính đáng kể với ban điều hành, giúp giảm mối liên kết giữa HĐQT và ban điều hành, cho phép HĐQT thực hiện nhiệm vụ giám sát một cách không thiên vị, công tâm và hiệu quả nhất, từ đó tăng cường tính minh bạch và độ tin cậy của báo cáo tài chính.

3. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ ĐỀ XUẤT GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Khi HĐQT có nhiều thành viên hơn, họ có thể có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm đa dạng hơn nên có thể giám sát ban điều hành tốt hơn [14]. Tuy nhiên, tồn tại

luận điểm ngược lại cho rằng HĐQT có nhiều thành viên có thể gặp phải vấn đề khó khăn hơn trong việc giao tiếp và phối hợp khi làm việc, gây ra sự tổn kém về thời gian và chi phí để thống nhất ý kiến và quan điểm giữa các thành viên [15]. Khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và REM, nghiên cứu của Susanto và Pradipta với 512 quan sát tại Indonesia trong giai đoạn 2011 - 2014 đã chỉ ra rằng quy mô HĐQT lớn có khả năng hạn chế được REM [6]. Trong khi đó, các nghiên cứu của Rajeevan và Ajward tại Sri Lanka từ năm 2015 đến năm 2017 [2], nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự tại Malaysia từ năm 2013 đến năm 2015 [3], và nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng tại Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2016 [4] đều không thể xác nhận được mối quan hệ này. Để kiểm chứng lại tác động của quy mô HĐQT đến REM tại Việt Nam, giả thuyết H1 được đề xuất như sau:

H1: Quy mô HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

Lý thuyết đại diện đề xuất rằng HĐQT cần độc lập với ban điều hành. HĐQT cần phải có những thành viên không tham gia quản lý công ty. Các thành viên độc lập được cho là không có mối liên hệ gắn gũi với ban điều hành và như thế, họ được kỳ vọng sẽ khách quan, giám sát tốt hơn hành vi của ban điều hành đối với số liệu kế toán. Nghiên cứu của Rajeevan và Ajward tại 70 công ty Sri Lanka trong giai đoạn 2015 - 2017 phát hiện tỷ lệ thành viên không điều hành trong của HĐQT càng cao thì REM càng thấp [2], tương tự kết quả nghiên cứu của Ghaleb và cộng sự với 475 quan sát tại Jordan giai đoạn 2011 - 2016 [5].

Trong khi đó, một số nghiên cứu cho rằng thành viên không điều hành khó thực hiện vai trò giám sát HĐQT vì họ thiếu thời gian và thông tin [16]. Nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự sử dụng dữ liệu của 288 công ty Malaysia trong giai đoạn 2013 - 2015 cho thấy tính độc lập của HĐQT có tác động làm tăng REM [3]. Trong khi đó, nghiên cứu của Susanto và Pradipta với 512 quan sát tại Indonesia trong giai đoạn 2011 - 2014 đã chỉ ra rằng các thành viên không điều hành trong HĐQT lại không thể hiện được khả năng hạn chế REM của mình [6]. Để đánh giá tác động của thành viên không điều hành trong HĐQT đến REM tại Việt Nam, giả thuyết H2 được đề xuất như sau:

H2: Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

Lý thuyết đại diện không ủng hộ sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc vì sẽ làm giảm sự khách quan của HĐQT khi thực hiện nhiệm vụ giám sát ban điều hành. Khi một người kiêm nhiệm hai vị trí sẽ nắm trong tay rất nhiều quyền hạn, có cơ hội lạm dụng chức

quyền trong quản lý và sẽ dẫn đến thao túng thông tin và làm giảm chất lượng của số liệu kế toán [17].

Kết quả tổng quan nghiên cứu thực nghiệm cho thấy tác động của sự kiêm nhiệm chức vụ đến REM còn nhiều tranh cãi. Nghiên cứu của Rajeevan và Ajward tại 70 công ty Sri Lanka trong giai đoạn 2015 - 2017 phát hiện mối quan hệ thuận chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và REM [2]. Nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng lại kết luận rằng không có mối quan hệ giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và REM khi nghiên cứu 260 công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2016 [4]. Với số lượng tổng quan nghiên cứu còn khá khiêm tốn; mặt khác các kết luận cũng không nhất quán về chiều hướng tác động của sự kiêm nhiệm chức vụ đến REM, giả thuyết H3 được đề xuất như sau:

H3: Sự kiêm nhiệm chức vụ tổng giám đốc và chủ tịch HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

Theo lý thuyết đại diện, sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT có thể làm giảm xung đột vì những khác biệt bẩm sinh giữa hai giới. Các nữ giám đốc có khẩu vị rủi ro thấp hơn trong việc ra quyết định về kinh tế - tài chính hoặc ít có những hành động có thể gây tổn hại đến danh tiếng cá nhân [18].

Nghiên cứu của Ghaleb và cộng sự với 475 quan sát tại Jordan giai đoạn 2011 - 2016 đã kết luận rằng tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT có khả năng hạn chế được REM [5]. Ngược lại, nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự tại 288 công ty Malaysia trong giai đoạn 2013 - 2015 đã kết luận rằng tỷ lệ thành viên nữ không có tác động đến độ lớn của REM trên BCTC [3]. Nhận thấy số lượng nghiên cứu còn rất ít ỏi và các kết luận cũng không nhất quán về chiều hướng tác động của sự đa dạng giới tính của HĐQT đến REM, giả thuyết H4 được đề xuất như sau:

H4: Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

Mặc dù tất cả các thành viên HĐQT đều có chức năng giám sát ban điều hành trong việc đảm bảo tính trung thực của số liệu kế toán, nhưng những người có chuyên môn về tài chính hoặc kế toán mới có khả năng làm được điều đó một cách hiệu quả nhất. Nghiên cứu của Park và Shin nhận thấy rằng, ngay cả ở các thị trường vốn phát triển, những thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính, kế toán mới thực sự nâng cao hiệu quả giám sát của HĐQT đối với hành vi thao túng BCTC [19].

Nghiên cứu thực nghiệm của Ghaleb và cộng sự tại Jordan giai đoạn 2011 - 2016 đã kết luận rằng tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán lại thúc

đẩy REM nhiều hơn [5], tương tự kết quả nghiên cứu của Rajeevan và Ajward tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 - 2017 [2]. Ở Việt Nam, chưa có nghiên cứu nào về tác động của nhân tố này đến REM và đây là một khoảng trống cần được lấp đầy. Vì thế, giả thuyết H5 được đề xuất như sau:

H5: Tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

4. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

4.1. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng. Dữ liệu được thu thập từ BCTC được kiểm toán và báo cáo thường niên được công bố công khai của các CTNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tiêu chuẩn chọn mẫu nghiên cứu như sau:

Thứ nhất, công ty có thời gian niêm yết liên tục từ 2012 - 2023 và hiện tại vẫn đang niêm yết;

Thứ hai, công ty không thuộc lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán vì đây là lĩnh vực có đặc thù báo cáo và quy định riêng biệt;

Cuối cùng, công ty có đủ dữ liệu công bố trên các BCTC và báo cáo thường niên để tính toán các biến trong nghiên cứu.

Sau khi chọn lọc, mẫu nghiên cứu cuối cùng gồm có 97 CTNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2023, dẫn đến tổng cỡ mẫu là 1.164 quan sát.

4.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được thể hiện như sau:

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 DUAL_{it} + \beta_4 FEM_{it} + \beta_5 EXPT_{it} + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 ASSET_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

i là đại diện cho công ty, t là đại diện cho năm quan sát;

α_0 : hệ số chặn, β_{1-9} : hệ số tương quan, ε : phần dư.

Các biến độc lập và biến kiểm soát được mô tả ở bảng 1.

Bảng 1. Mô tả các "biến độc lập và biến kiểm soát" trong mô hình

Biến nghiên cứu	Kí hiệu	Đo lường	Nguồn tham khảo
Biến độc lập			
Quy mô HĐQT	SIZE	Số lượng thành viên HĐQT	[2], [3], [4], [6]
Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT	IND	Số lượng thành viên không điều hành/Tổng số lượng thành viên HĐQT	[2], [3], [5], [6]

Sự kiểm nhiệm chức vụ tổng giám đốc và chủ tịch HĐQT	DUAL	Biến giả bằng 1 nếu có kiểm nhiệm và ngược lại bằng 0	[2], [4]
Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT	FEML	Số lượng thành viên nữ/Tổng số lượng thành viên HĐQT	[3], [5]
Tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn tài chính kế toán	EXPT	Số lượng thành viên có chuyên môn tài chính kế toán/Tổng số lượng thành viên HĐQT	[2], [5]
Biến kiểm soát			
Chất lượng kiểm toán độc lập	BIG4	Biến giả bằng 1 nếu kiểm toán độc lập là Big4 và ngược lại bằng 0	[2-4]
Quy mô công ty	ASSET	Ln của tổng tài sản	[2-4]
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	[2], [3], [5]
Hiệu quả kinh doanh	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	[3], [4], [5]

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Mô hình phổ biến nhất để ước lượng REM là do Roychowdhury phát triển năm 2006. Biến phụ thuộc REM được đo lường theo mô hình Roychowdhury [20] như sau:

Các thành phần của REM gồm có dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh (abCFO), chi phí sản xuất bất thường (abPROD) và chi phí tùy ý bất thường (abSAGE). Mức bình thường của các khoản CFO, PROD, và SAGE dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo các phương trình hồi quy sau:

$$(1) \text{CFO}_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 \times \text{REV}_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_2 \times \Delta \text{REV}_{it}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \text{PROD}_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 \text{REV}_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_2 \Delta \text{REV}_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_3 \Delta \text{REV}_{i(t-1)}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

$$(3) \text{SAGE}_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 \text{REV}_{i(t-1)}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

CFO_{it} là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i năm t ;

PROD_{it} là chi phí sản xuất của công ty i năm t (được tính bằng giá vốn hàng bán năm t cộng với biến động hàng tồn kho năm t so với năm $t-1$);

SAGE_{it} là chi phí tùy ý (bao gồm chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp) của công ty i phát sinh trong năm t ;

$A_{i(t-1)}$ là tổng tài sản của công ty i năm $t-1$;

REV_{it} là tổng doanh thu của công ty i năm t ;

ΔREV_{it} là chênh lệch doanh thu của công ty i giữa năm t và năm $t-1$;

$\Delta \text{REV}_{i(t-1)}$ là chênh lệch doanh thu của công ty i giữa năm $t-1$ và năm $t-2$;

α_0 : hệ số chặn; $\alpha_1, \beta_1, \beta_2$: tham số ước tính; ε_{it} là phần dư.

Như vậy, abCFO, abPROD, và abSAGE chính là phần dư trong các mô hình (1), (2), (3) tương ứng. REM càng lớn khi mà abPROD càng lớn, abCFO và abSAGE càng nhỏ. Do đó, ta có:

$$\text{REM} = \text{abPROD} - \text{abCFO} - \text{abSAGE}$$

5. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Các tác giả thực hiện thống kê mô tả, kiểm định các khuyết tật mô hình và phân tích hồi quy bằng phần mềm STATA 15.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến quan sát

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	VIF
REM	1,164	-0,0028825	0,2614948	-1,06732	2,57443	
SIZE	1,164	5,365979	1,212607	3	11	1,26
IND	1,164	0,6678798	0,1843569	0	1	1,23
DUAL	1,164	0,2027491	0,40222	0	1	1,17
FEML	1,164	0,116323	0,1599467	0	0,6666667	1,07
EXPT	1,164	0,4724285	0,2521679	0	1	1,11
BIG4	1,164	0,2843643	0,451305	0	1	1,33
ASSET	1,164	27,85545	1,587136	23,88595	34,13479	1,77
LEV	1,164	0,5968517	0,198128	0,0109895	0,9938766	1,16
ROA	1,164	0,0255475	0,0562178	-0,627803	0,6561868	1,07

Nguồn: Kết quả tính toán từ STATA

Bảng 2 thống kê mô tả về giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất của dữ liệu nghiên cứu. REM mang giá trị âm có nghĩa là công ty điều chỉnh lợi nhuận giảm, REM mang giá trị dương có nghĩa là công ty điều chỉnh lợi nhuận tăng. REM mang giá trị trung bình gấp -0,0028825 lần tổng tài sản năm trước, thể hiện rằng các công ty trong nghiên cứu đều thực hiện REM dù mức độ tương đối thấp.

HĐQT của các CTNY trong mẫu nghiên cứu có ít nhất là 3 thành viên (giá trị nhỏ nhất của biến SIZE) và nhiều nhất là 11 thành viên (giá trị lớn nhất của biến SIZE). Giá trị trung bình của biến SIZE là 5,36, điều này cho thấy rằng, trung bình, HĐQT của các CTNY tại Việt Nam có từ 5 đến 6 thành viên.

Trong mẫu nghiên cứu, tỷ lệ thành viên không điều hành trung bình trong HĐQT là 66,78% (giá trị trung bình

Bảng 3. Hệ số tương quan

	REM	SIZE	IND	DUAL	FEML	EXPT	BIG4	ASSET	LEV	ROA
REM	1									
SIZE	-0,09	1								
IND	-0,04	0,15	1							
DUAL	-0,004	0,02	-0,32	1						
FEML	0,08	-0,002	0,08	0,02	1					
EXPT	0,05	0,17	0,08	0,01	0,12	1				
BIG4	0,04	0,08	-0,005	0,03	0,003	0,13	1			
ASSET	0,04	0,41	0,15	-0,008	0,14	0,30	0,47	1		
LEV	0,16	0,05	-0,11	-0,15	-0,14	-0,008	0,03	0,14	1	
ROA	-0,14	0,12	-0,06	0,06	0,003	0,02	-0,03	0,05	-0,17	1

Nguồn: Kết quả tính toán từ STATA

của biến IND). Tỷ lệ này cao hơn đáng kể so với quy định tối thiểu 1/3 (khoảng 33,3%) số thành viên HĐQT là thành viên không điều hành theo Nghị định số 155/2020/NĐ-CP.

20,27% số quan sát trong mẫu nghiên cứu có sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc (biến DUAL). Phần lớn các CTNY không để một người đảm nhận hai chức vụ này từ trước khi Nghị định số 155/2020/NĐ-CP có hiệu lực.

Giá trị trung bình của biến FEML là 0,116323, tương đương khoảng 11,63%. Con số này cho thấy tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT của các công ty trong mẫu nghiên cứu là tương đối thấp. Điều này phản ánh thực trạng về sự đa dạng giới tính chưa cao trong các vị trí lãnh đạo cấp cao của doanh nghiệp Việt Nam.

Giá trị trung bình của biến EXPT là 47,24%. Điều này có nghĩa là, trung bình, gần một nửa số thành viên trong HĐQT của các công ty thuộc mẫu nghiên cứu có chuyên môn về tài chính hoặc kế toán. Đây là một thông tin quan trọng vì sự hiện diện của các thành viên có chuyên môn tài chính kế toán trong HĐQT được kỳ vọng sẽ tăng cường hiệu quả giám sát tài chính, nâng cao chất lượng báo cáo tài chính và giảm thiểu rủi ro gian lận.

Đối với kiểm định đa cộng tuyến, Hệ số phóng đại phương sai (VIF - Variance Inflation Factor) được sử dụng làm thang đo chính. Kết quả từ bảng 2 cho thấy hệ số VIF của tất cả các biến trong mô hình nghiên cứu đều nhỏ hơn 10, nghĩa là không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng giữa các biến độc lập trong mô hình. Điều này đảm bảo rằng các ước lượng hồi quy không bị ảnh hưởng bởi mối tương quan quá mức giữa các biến giải thích, từ đó giúp kết quả phân tích đáng tin cậy hơn.

Hệ số tương quan được sử dụng để đo lường độ lớn của mối quan hệ giữa hai biến số. Hệ số tương quan được biểu thị dưới dạng giá trị giữa +1 và -1. Hệ số tương quan nhận giá trị gần 0 là thể hiện mối tương quan tuyến tính thấp. Theo kết quả ở bảng 3, chỉ có tương quan giữa biến ASSET và SIZE và giữa biến ASSET và BIG4 là tương đối cao, đạt giá trị lần lượt là 0,41 và 0,47. Điều này là hợp lý vì các công ty có quy mô lớn thường có HĐQT nhiều thành viên hơn và có xu hướng chọn Big4 là đơn vị kiểm toán độc lập để

giữ gìn uy tín và tăng cường sự minh bạch trong việc kiểm toán BCTC.

Mô hình hồi quy dữ liệu bảng thường gặp phải các lỗi về phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Trong bối cảnh đó, các phương pháp ước lượng như bình phương nhỏ nhất (OLS), mô hình tác động cố định (FE), tác động ngẫu nhiên (RE) có thể không phù hợp hoặc dẫn đến sai lệch trong kết quả ước lượng. Để khắc phục những vấn đề này, phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) được sử dụng để khắc phục các khuyết tật tiềm ẩn trong mô hình.

Theo kết quả hồi quy GLS ở bảng 4, các giả thuyết H1 và H4 được chấp nhận.

Giả thuyết H1 “Quy mô HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam” được chấp nhận khi p-value của biến SIZE nhỏ hơn 5% và tác động của quy mô HĐQT đến REM là tác động ngược chiều. Điều này có nghĩa là công ty có quy mô HĐQT càng lớn thì mức độ thực hiện REM càng thấp. Phát hiện này hàm ý rằng một HĐQT nhiều thành viên hơn có xu hướng giám sát chặt chẽ hơn, từ đó hạn chế khả năng ban điều hành thao túng lợi nhuận thông qua các giao dịch thực. Kết quả này ủng hộ quan điểm của lý thuyết đại diện, khi HĐQT với nhiều thành viên, họ có thể có trình độ chuyên môn, kinh nghiệm đa dạng hơn và mối quan hệ rộng hơn. Nhờ vào sự đa dạng về nguồn lực, HĐQT sẽ hiểu rõ các hoạt động của công ty, phát hiện những dấu hiệu bất thường, và thực hiện giám sát hiệu quả hơn đối với hành vi thực hiện QTLN của ban điều hành. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Susanto và Pradipta với 512 quan sát tại Indonesia trong giai đoạn 2011 - 2014 [6].

Bảng 4. Kết quả OLS, RE, FE, GLS

	OLS		FE		RE		GLS	
	Coef.	P > t	Coef.	P > t	Coef.	P > t	Coef.	P > t
SIZE	-0,018	0,002	-0,016	0,051	-0,019	0,002	-0,019	0,002
IND	-0,024	0,519	-0,131	0,006	-0,051	0,205	-0,027	0,488
DUAL	0,011	0,497	0,010	0,626	-0,005	0,752	0,009	0,593
FEML	0,127	0,002	0,098	0,103	0,123	0,007	0,120	0,007
EXPT	0,038	0,144	0,005	0,885	0,028	0,330	0,034	0,216
BIG4	0,007	0,640	0,021	0,443	0,008	0,623	0,006	0,709
ASSET	0,009	0,103	0,056	0,000	0,013	0,050	0,010	0,099
LEV	0,158	0,000	0,178	0,005	0,171	0,000	0,170	0,000
ROA	-0,584	0,000	-0,066	0,705	-0,390	0,013	-0,453	0,003
constant	-0,268	0,071	-1,540	0,000	-0,363	0,040	-0,297	0,066
Số lượng quan sát	1,164		1,164		1,164		1,164	
Tác động cố định sàn	Có		Có		Có		Có	
Adjusted R ²	0,0549							
R ² within			0,0529		0,0361			
between			0,0150		0,1740			
overall			0,0195		0,0603			
Prob > F	0,000		0,000		0,000			
F test	Prob > F = 0.0000							
Wooldridge test for autocorrelation	Prob>chi2 = 0,0136 -> Có hiện tượng tự tương quan							
Breusch-Pagan test for heteroskedasticity	Prob>chi2 = 0,0001 -> Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi							
Hausman test	Prob>chi2 = 0,0000							

Nguồn: Kết quả tính toán từ STATA

Giả thuyết H4 “Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam” cũng được chấp nhận khi p-value của biến FEML nhỏ hơn 5% và tác động của tỷ lệ thành viên nữ đến REM là tác động thuận chiều. Kết quả này ngược với quan điểm của lý thuyết đại diện về sự dạng giới tính trong HĐQT có thể tạo ra sự khác biệt trong giám sát vì các nữ giám đốc có khẩu vị rủi ro thấp hơn trong việc ra quyết định [18]. Để lý giải cho kết quả này, có thể là do tỷ lệ thành viên nữ tại các CTNY ở Việt Nam còn quá thấp (trung bình chỉ khoảng 11,63%). Khi số lượng thành viên nữ còn hạn chế, họ có thể chưa có đủ tiếng nói, ảnh hưởng, hoặc sự hỗ trợ cần thiết để phát huy đầy đủ vai trò giám sát của mình một cách hiệu quả. Điều này làm giảm khả năng tác động của họ trong việc kiểm chế hành vi QTLN của ban điều hành.

Các giả thuyết H2, H3, và H5 bị bác bỏ. Cụ thể như sau:

Biến IND có p-value là 0,488 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên giả thuyết H2 “Tỷ lệ thành viên không điều hành trong

HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam” bị bác bỏ. Mặc dù lý thuyết đại diện kỳ vọng rằng sự gia tăng số lượng thành viên không điều hành sẽ tăng cường tính độc lập và hiệu quả giám sát của HĐQT, từ đó hạn chế hành vi QTLN, nhưng kết quả nghiên cứu này không ủng hộ mối quan hệ đó tại các công ty niêm yết ở Việt Nam. Điều này có thể là bởi vai trò giám sát của thành viên không điều hành chưa được phát huy tối đa hoặc bị ảnh hưởng bởi các yếu tố khác chưa được xem xét. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Susanto và Pradipta với 512 quan sát tại Indonesia trong giai đoạn 2011 - 2014 [6].

Biến DUAL có p-value là 0,593 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên giả thuyết H3 “Sự kiêm nhiệm chức vụ tổng giám đốc và chủ tịch HĐQT có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam” bị bác bỏ. Như vậy, không có bằng chứng thống kê đủ mạnh để kết luận rằng sự kiêm nhiệm chức vụ Tổng Giám đốc và Chủ tịch HĐQT có tác động đáng kể

đến mức độ REM tại Việt Nam. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng với dữ liệu của 260 công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2016 [4]. Sự nhất quán giữa hai nghiên cứu có thể gợi ý rằng, trong bối cảnh quản trị công ty của Việt Nam, vai trò của việc kiêm nhiệm chức vụ có thể không phải là yếu tố chính chi phối hành vi QTLN theo giao dịch thực, hoặc tác động của nó bị lu mờ bởi các yếu tố khác.

Biến EXPT có p-value là 0,216 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên giả thuyết H5 "*Tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán có tác động đến REM tại các CTNY trên TTCK Việt Nam*" bị bác bỏ. Vì vậy, không có đủ bằng chứng thực nghiệm để kết luận rằng tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán có tác động đáng kể đến mức độ REM trong trường hợp các CTNY ở Việt Nam. Kết quả này là phát hiện mới cần được tiếp tục kiểm chứng vì chưa có nghiên cứu nào tìm hiểu về tác động của nhân tố này đến REM tại Việt Nam.

6. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Bài báo đóng góp quan trọng, bổ sung vào số lượng còn khá khiêm tốn các nghiên cứu về tác động của đặc điểm HĐQT đến QTLN theo giao dịch thực tế (REM) của các CTNY tại Việt Nam. Với việc phân tích 1.164 quan sát trong giai đoạn từ năm 2012 đến 2023, bài báo đã đưa ra những phát hiện đáng chú ý. Các CTNY trong nghiên cứu có thực hiện REM dù mức độ tương đối thấp. Các nhân tố có ảnh hưởng đến REM là quy mô HĐQT có tác động ngược chiều và tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT có tác động thuận chiều. Các nhân tố không có tác động đến REM là tỷ lệ thành viên không điều hành, sự kiêm nhiệm chức vụ, và tỷ lệ thành viên có chuyên môn tài chính kế toán.

Kết quả nghiên cứu là cơ sở để các tác giả đề xuất khuyến nghị nhằm nâng cao chất lượng quản trị công ty và tính minh bạch của BCTC của các CTNY trên TTCK Việt Nam. Nghiên cứu này khuyến nghị các CTNY cần xác định số lượng thành viên HĐQT phù hợp với quy mô công ty. Việc này giúp HĐQT phát huy tối đa vai trò giám sát của mình đối với số liệu lợi nhuận trên BCTC thông qua việc hạn chế REM. Một HĐQT có quy mô tối ưu sẽ đảm bảo đủ nguồn lực và chuyên môn để giám sát hiệu quả mà không gây ra sự chồng chéo, lãng phí nguồn lực. Cơ quan quản lý nhà nước có thể cân nhắc đặt ra quy định về số lượng thành viên HĐQT phù hợp với quy mô công ty. Quy định này sẽ góp phần chuẩn hóa cơ cấu quản trị, khuyến khích các công ty xây dựng HĐQT có khả năng giám sát tương xứng với quy mô và độ phức tạp trong hoạt động. Bên

cạnh đó, việc quy định về số lượng thành viên nữ tối thiểu trong HĐQT cũng cần được xem xét. Dù kết quả nghiên cứu hiện tại có vẻ nghịch chiều, nhưng việc tăng cường sự đa dạng giới tính là xu hướng quản trị công ty tốt theo thông lệ quốc tế và có thể phát huy tác dụng tích cực trong dài hạn khi tỷ lệ thành viên nữ đủ lớn để tạo ra ảnh hưởng giúp hạn chế REM. Nghiên cứu này cũng gợi ý các nhà đầu tư có thể cân nhắc lựa chọn đầu tư vào công ty có quy mô HĐQT lớn và ROA cao vì đây là một tín hiệu báo hiệu mức độ REM thấp trên BCTC.

Nghiên cứu này, mặc dù đã cung cấp những phát hiện có giá trị, vẫn không thể tránh khỏi một số hạn chế nhất định. Thứ nhất, quy mô mẫu và số lượng quan sát còn tương đối giới hạn, khi dữ liệu chỉ được thu thập từ 97 CTNY trong khoảng thời gian từ năm 2012 đến năm 2023. Thứ hai, nghiên cứu mới chỉ tập trung vào REM mà bỏ qua AEM. Các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng dữ liệu nghiên cứu cả về không gian và thời gian để tăng cường tính đại diện và khả năng khái quát hóa kết quả cho toàn bộ thị trường; bổ sung đại diện cho QTLN ở khía cạnh AEM để có cái nhìn toàn diện hơn về cả hai phương thức QTLN; hoặc tìm hiểu thêm về mối quan hệ giữa REM với các nhân tố khác chưa được khám phá trong nghiên cứu này, chẳng hạn như cấu trúc sở hữu của công ty, đặc điểm của ủy ban kiểm toán, hoặc đặc điểm của ban kiểm soát. Việc bổ sung này sẽ giúp các nghiên cứu tiếp theo cung cấp bằng chứng sâu sắc hơn về các yếu tố ảnh hưởng đến QTLN trong bối cảnh các CTNY tại Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Healy P. M., Wahlen J. M., "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting," *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383, 1999.
- [2]. Rajeevan S., Ajward R., "Board characteristics and earnings management in Sri Lanka," *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), 2-18, 2019.
- [3]. Al-Absy M. S. M., Ismail K. N. I. K., Chandren S., Al-Dubai S. A. A., "Involvement of board chairmen in audit committees and earnings management: Evidence from Malaysia," *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 233-246, 2020.
- [4]. Hoàng Thị Việt Hà, Đặng Ngọc Hùng, "Yếu tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận: nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội*, 46, 60-67, 2018
- [5]. Ghaleb B. A. A., Qaderi S. A., Almashaqbeh A., Qasem A., "Corporate social responsibility, board gender diversity and real earnings management: The case of Jordan," *Cogent Business & Management*, 8(1), 2021.

- [6]. Susanto Y. K., Pradipta A., "Corporate governance and real earnings management," *International Journal of Business, Economics and Law*, 9(1), 17-23, 2021.
- [7]. Schipper K., "Commentary on Earnings Management," *Accounting Horizons*, 3, 91-102, 1989.
- [8]. Dechow P. M., Skinner D. J., "Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators," *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250, 2000.
- [9]. Healy P.M., "The effect of bonus schemes on accounting decisions," *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107, 1985.
- [10]. Jones J., "Earnings Management During Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228, 1991.
- [11]. Rangan S., "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings," *Journal of Financial Economics*, 50, 101-122, 1998.
- [12]. Graham J. R., Harvey C. R., Rajgopal S., "The economic implications of corporate financial reporting," *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73, 2005.
- [13]. Meckling W. H., Jensen M. C., *Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Springer, 1976.
- [14]. Klein A., "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management," *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400, 2002.
- [15]. Firth M., Fung P.M., Rui O.M., "Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings - Evidence from China," *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 463-496, 2007.
- [16]. Saleh N.M., Iskandar T.M., Rahmat M.M., "Earnings management and Board characteristics: Evidence from Malaysia," *Jurnal Pengurusan*, 24, 2005.
- [17]. Fama E. F., Jensen M. C., "Separation of ownership and control," *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325, 1983.
- [18]. Srinidhi B. I. N., Gul F. A., Tsui J., "Female directors and earnings quality," *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644, 2011.
- [19]. Park Y. W., Shin H., "Board composition and earnings management in Canada," *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431-457, 2004.
- [20]. Roychowdhury S., "Earnings management through real activities manipulation," *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370, 2006.

AUTHORS INFORMATION

Hoang Ha Anh¹, Pham Duc Hieu²

¹Faculty of Accounting - Auditing, Foreign Trade University, Vietnam

²Institute of Accounting and Auditing, Thuongmai University, Vietnam