

TÁC ĐỘNG CỦA ĐẶC ĐIỂM DOANH NGHIỆP VÀ QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN: BẰNG CHỨNG TỪ CÁC DOANH NGHIỆP TRÊN THỊ TRƯỜNG UPCOM

THE IMPACT OF FIRM CHARACTERISTICS AND CORPORATE GOVERNANCE ON EARNINGS MANAGEMENT: EVIDENCE FROM FIRMS LISTED ON THE UPCOM MARKET

Hồ Xuân Thủy^{1*}, Nguyễn Thị Thùy Khanh¹

DOI: <https://doi.org/10.57001/huiv5804.2026.034>

TÓM TẮT

Bài báo này phân tích tác động các đặc điểm doanh nghiệp và quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp giao dịch trên thị trường UPCOM. Dữ liệu được thu thập từ 459 DN trong giai đoạn 2019 - 2023 và áp dụng hồi quy dữ liệu bảng với phương pháp FGLS. Kết quả thực nghiệm cho thấy, các doanh nghiệp có quy mô lớn, hoạt động lâu năm, được kiểm toán bởi Big4, có Hội đồng quản trị với quy mô phù hợp và tỷ lệ thành viên Hội đồng quản trị độc lập cao hơn có xu hướng hạn chế quản trị lợi nhuận. Ngược lại, việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao, hiệu quả tài chính tăng và sở hữu tập trung của cổ đông lớn làm gia tăng điều chỉnh lợi nhuận. Bên cạnh đó, sự kiêm nhiệm chức danh chưa cho thấy vai trò kiểm soát hiệu quả trong bối cảnh thị trường UPCOM. Nghiên cứu gợi mở các hàm ý nhằm hỗ trợ nhà đầu tư nhận diện rủi ro quản trị lợi nhuận, đồng thời thúc đẩy doanh nghiệp hoàn thiện cơ chế quản trị và cơ quan quản lý tăng cường hiệu lực giám sát trên thị trường UPCOM.

Từ khóa: Quản trị lợi nhuận, quản trị công ty, chất lượng kiểm toán, UPCOM.

ABSTRACT

This paper examines the impact of firm characteristics and corporate governance mechanisms on earnings management among firms listed on the UPCOM market. The dataset comprises 459 firms over the period 2019 - 2023 and is analyzed using panel data regression with the FGLS method. The empirical results indicate that larger firms, those with longer operating histories, firms audited by Big4 auditors, firms with an appropriately sized board of directors, and a higher proportion of independent board members tend to exhibit lower levels of earnings management. In contrast, higher financial leverage, improved financial performance, and concentrated ownership by large shareholders are associated with greater earnings manipulation. Meanwhile, CEO duality does not play a significant monitoring role in the context of the UPCOM market. Based on these findings, the study offers practical implications for investors in identifying earnings management risks, while also providing insights for firms to strengthen their governance structures and for regulators to enhance supervisory effectiveness in the UPCOM market.

Keywords: Earnings management, corporate governance, audit quality, UPCOM.

¹Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQGTP.HCM

*Email: hoxuanthuy@uel.edu.vn

Ngày nhận bài: 22/11/2025

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 10/02/2026

Ngày chấp nhận đăng: 26/02/2026

1. GIỚI THIỆU

Lợi nhuận (LN) là chỉ tiêu tài chính quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến các quyết định kinh tế của các bên liên quan. Do đó, việc nhà quản lý điều chỉnh LN nhằm

tránh sự suy giảm được xem là một động cơ phổ biến trong thực tế [1]. Theo Schipper [2], quản trị lợi nhuận (QTLN) phát sinh dưới áp lực thị trường và các ràng buộc hợp đồng, đặc biệt là các điều khoản vay nợ và cơ chế

đãi ngộ gắn với kết quả kinh doanh, qua đó làm suy giảm chất lượng LN được báo cáo. Watts và Zimmerman [3] cho rằng LN kế toán có thể được sử dụng như một công cụ phục vụ các động cơ kinh tế của nhà quản lý và doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc lạm dụng QTLN có thể làm sai lệch thông tin kế toán và tiềm ẩn rủi ro đối với sự phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

QTLN đã trở thành chủ đề thu hút sự quan tâm đáng kể của nhiều nhà nghiên cứu. Nhiều nghiên cứu tập trung phân tích tác động của các nhân tố cụ thể như đòn bẩy tài chính [4], chính sách cổ tức [5], hoặc xem xét đồng thời nhiều yếu tố ảnh hưởng trong các bối cảnh quốc gia khác nhau [6-9]. Một số nghiên cứu mở rộng phạm vi phân tích đa quốc gia [10] hoặc so sánh QTLN giữa doanh nghiệp (DN) niêm yết và phi niêm yết [11]. Tại Việt Nam, các bằng chứng thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN cũng đã được ghi nhận trong nhiều nghiên cứu [12-16].

Mặc dù vậy, các kết quả nghiên cứu vẫn còn chưa nhất quán, phụ thuộc vào bối cảnh thị trường và thể chế, đặc biệt đối với các cơ chế quản trị công ty (QTCT). Chẳng hạn, một số nghiên cứu ghi nhận quyền sở hữu của cổ đông lớn có thể đóng vai trò giám sát hiệu quả, qua đó làm giảm hành vi QTLN [10, 17], trong khi những nghiên cứu khác lại cho thấy cổ đông kiểm soát với tỷ lệ sở hữu cao có thể lợi dụng vị thế để theo đuổi lợi ích cá nhân và gia tăng QTLN [13, 18]. Tương tự, đối với quy mô Hội đồng quản trị (HĐQT), các kết quả thực nghiệm cũng cho thấy sự chưa thống nhất, vai trò giám sát có thể giúp hạn chế QTLN [6, 7], nhưng khi HĐQT trở nên quá đông, hiệu quả giám sát bị suy giảm và mối liên hệ với QTLN không còn thể hiện rõ ràng [15, 19]. Hơn nữa, phần lớn các bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào các DN niêm yết trên HOSE và HNX. Trong khi đó, thị trường UPCOM, nơi quy tụ nhiều công ty đại chúng chưa niêm yết với quy mô nhỏ hơn và mức độ minh bạch thấp hơn so với hai sàn chứng khoán chính, vẫn chưa được nghiên cứu một cách đầy đủ, dù có thể tồn tại những đặc điểm QTLN khác biệt. Xuất phát từ khoảng trống này, nghiên cứu được thực hiện nhằm phân tích tác động của các đặc điểm DN và QTCT đến QTLN của các DN giao dịch trên thị trường UPCOM. Sử dụng dữ liệu của 459 công ty trong giai đoạn 2019 - 2023 và mô hình hồi quy dữ liệu bảng, nghiên cứu góp phần làm rõ các kết quả còn gây tranh luận trong các nghiên cứu trước, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm phù hợp hơn với đặc thù của thị trường UPCOM.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện [20] nhằm giải thích các mối quan hệ ủy nhiệm trong DN, đặc biệt là xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và nhà quản lý. Theo lý thuyết này, khi DN phát triển, quyền sở hữu và quyền quản lý ngày càng tách biệt, nhà quản lý có thể đưa ra các quyết định mang lại lợi ích cho bản thân nhưng không phù hợp với lợi ích của cổ đông. Điều này làm gia tăng chi phí đại diện và đặt ra nhu cầu thiết lập các cơ chế quản trị và giám sát hiệu quả [21].

Từ cơ chế của lý thuyết đại diện, Hamzah và cộng sự [19] cho rằng các DN có định hướng dài hạn và vòng đời ổn định thường giảm được chi phí đại diện nhờ sự giám sát hiệu quả của cổ đông. Theo logic giám sát, việc tách bạch chức danh CEO và Chủ tịch HĐQT được cho là giúp tăng cường tính độc lập của HĐQT, qua đó hạn chế QTLN [7, 20]. Tuy nhiên, mức độ thực quyền và hiệu quả giám sát của HĐQT có thể khác biệt đáng kể giữa các bối cảnh thể chế, khiến tác động của cơ chế này không luôn thể hiện rõ ràng [13, 15, 19]. Liên quan đến cấu trúc HĐQT, quy mô HĐQT được lý giải theo các cơ chế giám sát khác nhau. Ở các nước phát triển, HĐQT nhỏ gọn được cho là hiệu quả hơn nhờ khả năng phối hợp và ra quyết định linh hoạt, trong khi ở các thị trường mới nổi, HĐQT quy mô lớn có thể giúp tăng cường giám sát thông qua sự đa dạng về kinh nghiệm và nguồn lực [6, 7]. Nhưng, khi vai trò giám sát của HĐQT mang tính hình thức, quy mô HĐQT có thể không thể hiện tác động rõ ràng đến QTLN [19]. Ngoài ra, tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập được xem là một công cụ quan trọng nhằm giảm chi phí đại diện thông qua việc tăng cường giám sát đối với ban điều hành [21]. Sự hiện diện của thành viên độc lập giúp hạn chế QTLN nhờ nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình [7, 17, 22]. Nhưng, hiệu quả của thành viên độc lập phụ thuộc nhiều vào chất lượng độc lập thực chất và môi trường thể chế hỗ trợ, hơn là tỷ lệ danh nghĩa trên HĐQT [12, 16, 19]. Bên cạnh đó, quyền sở hữu của cổ đông lớn cũng giúp tăng cường giám sát trực tiếp và hạn chế QTLN thông qua việc giảm thiểu chi phí đại diện giữa chủ sở hữu và nhà quản lý [10, 17]. Tuy nhiên, trong một số bối cảnh, khi cổ đông lớn can thiệp sâu vào hoạt động điều hành, xung đột lợi ích có thể chuyển dịch sang quan hệ giữa cổ đông lớn và cổ đông thiểu số, khiến tác động của tập trung sở hữu đến quản trị lợi nhuận trở nên không rõ ràng hoặc trái chiều [12, 13, 23]. Ngoài các cơ chế giám sát nội bộ, kiểm toán độc lập, đặc biệt là kiểm toán bởi Big4, được kỳ vọng đóng vai trò như một cơ chế giám sát bên ngoài nhằm hạn chế QTLN thông qua chất lượng kiểm toán và mức độ

nghiêm ngặt trong soát xét báo cáo tài chính [6]. Dù vậy, vai trò của kiểm toán cũng có thể bị giới hạn trong những bối cảnh thể chế nhất định [24].

2.2. Lý thuyết kế toán thực chứng (PAT)

PAT do Watts và Zimmerman [3] phát triển nhằm giải thích và dự đoán hành vi kế toán của nhà quản lý dựa trên các động cơ kinh tế. Nội dung cốt lõi của PAT xoay quanh ba giả thuyết chính. Theo giả thuyết chính sách tiền thưởng, nhà quản lý có động cơ điều chỉnh LN để đạt các mục tiêu gắn với chế độ đãi ngộ, đặc biệt khi DN đối mặt với nguy cơ suy giảm LN. Giả thuyết hợp đồng nợ cho rằng áp lực từ các điều khoản ràng buộc trong hợp đồng vay thúc đẩy nhà quản lý lựa chọn các chính sách kế toán nhằm chuyển dịch LN về kỳ hiện tại để tránh vi phạm giao ước nợ. Trong khi đó, giả thuyết chi phí chính trị dự đoán rằng các DN có quy mô lớn có xu hướng điều chỉnh giảm LN nhằm hạn chế sự chú ý và can thiệp từ các bên bên ngoài.

Các nghiên cứu thực nghiệm đã cung cấp bằng chứng làm rõ các cơ chế này của PAT trong QTLN. Dưới áp lực của hợp đồng nợ, khi lợi nhuận biến động trong khi nghĩa vụ thanh toán đã được xác lập, nhà quản lý có xu hướng lựa chọn các chính sách kế toán nhằm đảm bảo khả năng thanh toán và giảm nguy cơ vi phạm giao ước nợ [8]. Tương tự, tại các DN có mức đòn bẩy tài chính cao, nguy cơ phát sinh chi phí liên quan đến vi phạm hợp đồng vay làm gia tăng động cơ QTLN, phản ánh trực tiếp cơ chế của giả thuyết hợp đồng nợ trong PAT [4]. Ở góc độ giả thuyết chi phí chính trị, các DN quy mô lớn thường chịu mức giám sát cao hơn, từ đó nhà quản lý có xu hướng báo cáo LN thấp hơn mức thực tế nhằm tránh các chi phí chính trị phát sinh [19]. Tuy nhiên, trong một số bối cảnh, DN quy mô lớn cũng có thể điều chỉnh lợi nhuận theo hướng ngược lại nhằm ổn định kết quả kinh doanh, duy trì danh tiếng và đáp ứng kỳ vọng của thị trường, cho thấy sự tồn tại đồng thời của các động cơ kinh tế khác nhau trong khuôn khổ PAT [5, 10, 24]. Ngoài ra, trên cơ sở của PAT, kết quả kinh doanh gắn với các mục tiêu hợp đồng hoặc kỳ vọng của thị trường, nhà quản lý có thể điều chỉnh lợi nhuận nhằm duy trì hình ảnh tích cực và sự ổn định trong báo cáo tài chính [25]. Ngược lại, hiệu quả tài chính cao cũng có thể phản ánh nền tảng hoạt động vững chắc, qua đó làm giảm nhu cầu điều chỉnh lợi nhuận và tăng khả năng kiểm soát QTLN [5].

Nhìn chung, lý thuyết đại diện và PAT đều dự báo sự tồn tại của các mối quan hệ giữa đặc điểm doanh nghiệp, cơ cấu quản trị và hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu trước đây được thực

hiện trong bối cảnh thị trường phát triển hoặc các sàn niêm yết chính thức. Trong khi đó, UPCOM có đặc điểm khác biệt đáng kể về quy mô doanh nghiệp, mức độ công bố thông tin và hiệu quả giám sát. Những khác biệt này có thể ảnh hưởng đến mức độ hiệu lực của các cơ chế quản trị trong thực tiễn, từ đó đặt ra yêu cầu kiểm định lại các giả định lý thuyết trong một bối cảnh chưa được nghiên cứu đầy đủ.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Quy mô DN

Dựa trên giả thuyết chi phí chính trị của PAT, các DN có quy mô lớn thường phải đối mặt với mức độ giám sát cao hơn từ Nhà nước, công chúng, nhà đầu tư và các bên liên quan, qua đó làm gia tăng chi phí chính trị tiềm ẩn. Trong bối cảnh này, nhà quản lý tại các DN lớn có động cơ lựa chọn các chính sách kế toán thận trọng hơn nhằm hạn chế sự chú ý từ bên ngoài, đặc biệt là thông qua việc kiểm chế QTLN. Tuy nhiên, các kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa quy mô DN và QTLN vẫn còn chưa thống nhất. Một số nghiên cứu cho thấy DN lớn có xu hướng điều chỉnh LN để duy trì hình ảnh ổn định và đáp ứng kỳ vọng của thị trường [5, 24]. Nhưng, Hutaeruk và cộng sự [8], cũng như Jaunanda và Oktaviyanti [9], đều ghi nhận quy mô DN không có tác động đáng kể đến hành vi QTLN. Hutaeruk và cộng sự [8] cho rằng sự giám sát chặt chẽ đối với các DN lớn buộc nhà quản lý phải hạn chế hoặc loại bỏ các hành vi điều chỉnh lợi nhuận để tránh bị phát hiện. Bên cạnh đó, các tập đoàn lớn có xu hướng ưu tiên việc duy trì danh tiếng, sự tin tưởng của công chúng và tính minh bạch trong báo cáo tài chính thay vì mạo hiểm thao túng con số [9]. Nguyễn Cảnh Hưng [15], Đào Phương Thảo và cộng sự [14] cung cấp bằng chứng cho thấy DN quy mô lớn chịu sự giám sát chặt chẽ hơn và có hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả hơn, từ đó làm giảm động cơ và khả năng điều chỉnh LN. Sự không thống nhất trong các bằng chứng thực nghiệm cho thấy cơ chế tác động của quy mô DN đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận có thể chịu ảnh hưởng mạnh bởi bối cảnh thể chế và mức độ giám sát trong từng bối cảnh. Trên cơ sở lập luận của PAT và bối cảnh thị trường UPCOM, mức độ giám sát từ cơ quan quản lý và các bên liên quan đối với các DN quy mô lớn thường rõ nét hơn so với các động cơ ổn định lợi nhuận, khiến tác động của chi phí chính trị được kỳ vọng chi phối QTLN. Do đó, nghiên cứu kỳ vọng rằng tác động chi phối của chi phí chính trị sẽ lấn át các động cơ cơ hội của nhà quản lý:

Giả thuyết H1: Quy mô DN có tác động ngược chiều đến QTLN

Đòn bẩy tài chính

Salah và Jarbouli [5] cho rằng các tổ chức tín dụng thường dựa trên thông tin BCTC để đánh giá rủi ro cho vay, do đó, khi hiệu quả kinh doanh suy giảm, DN có thể đối mặt với các ràng buộc tín dụng và chi phí phát sinh từ việc vi phạm giao ước nợ. Lê Quỳnh Liên [13] cũng chỉ ra rằng các DN có đòn bẩy tài chính cao thường nhạy cảm với biến động LN và có xu hướng điều chỉnh LN nhằm duy trì kỳ vọng ổn định từ phía cổ đông. Tuy nhiên, tác động của đòn bẩy tài chính đến QTLN không đồng nhất giữa các bối cảnh nghiên cứu. Hamzah và cộng sự [18] phát hiện mối quan hệ âm có ý nghĩa thống kê tại Singapore, phản ánh rằng các cơ chế quản trị và sự giám sát chặt chẽ từ ủy ban kiểm toán có thể làm giảm khả năng nhà quản lý thực hiện hành vi thao túng lợi nhuận. Trong khi đó, tại Indonesia, các cơ chế kiểm soát nội bộ (gia đình) và sự giám sát chặt chẽ từ bên ngoài (chính phủ, nhà đầu tư) được cho là đã triệt tiêu các động cơ điều chỉnh LN thường thấy, khiến biến đòn bẩy không còn thể hiện tác động thống kê rõ rệt. Từ các bằng chứng thực nghiệm và trên cơ sở giả thuyết giao ước nợ của PAT, nghiên cứu kỳ vọng rằng áp lực từ chủ nợ có thể làm gia tăng động cơ điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản lý, từ đó đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H2: Đòn bẩy tài chính có tác động thuận chiều đến QTLN.

Hiệu quả tài chính

Theo Jaunanda và Oktaviyanti [9], hiệu quả tài chính phản ánh năng lực quản trị và mức độ sử dụng hiệu quả các nguồn lực của DN, ngược lại, khi hiệu quả kinh doanh suy giảm, nhà quản lý có xu hướng điều chỉnh LN nhằm cải thiện hình ảnh tài chính và thu hút nhà đầu tư. Dưới góc độ giả thuyết kế hoạch thưởng của PAT, Nguyễn Cảnh Hưng [15] lập luận rằng tiền thưởng gắn với kết quả hoạt động tạo động cơ để nhà quản lý duy trì mức LN mong muốn. Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng [26] cũng cho rằng sự suy giảm hiệu quả kinh doanh có thể làm giảm giá cổ phiếu và ảnh hưởng tiêu cực đến hình ảnh DN, từ đó gia tăng động cơ QTLN. Các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính và QTLN vẫn chưa thống nhất. Một số nghiên cứu cho thấy DN có hiệu quả hoạt động cao vẫn có xu hướng gia tăng QTLN nhằm duy trì hình ảnh tài chính tích cực hoặc ổn định lợi nhuận trong tương lai thông qua các lựa chọn kế toán [12, 23], trong khi Đào Phương Thảo và cộng sự [14] không ghi nhận mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa hai yếu tố này. Trên cơ sở PAT, khi hiệu quả tài chính không đạt kỳ vọng, nhà quản lý có xu hướng sử dụng các lựa chọn kế toán

nhằm chuyển dịch LN giữa các kỳ để tránh thua lỗ hoặc suy giảm LN. Do đó, trong bối cảnh thị trường UPCOM với mức độ bất cân xứng thông tin còn cao, nghiên cứu kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa hiệu quả tài chính và QTLN và đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H3: Hiệu quả tài chính có tác động ngược chiều đến QTLN.

Tuổi DN

Thâm niên hoạt động phản ánh mức độ ổn định và khả năng thích ứng của DN, qua đó giúp nhà đầu tư đánh giá hiệu quả hoạt động và cấu trúc tài chính [24]. Các DN có lịch sử hoạt động lâu năm thường tạo được mức độ tin cậy cao hơn nhờ kinh nghiệm tích lũy và khả năng ứng phó với rủi ro thị trường [18]. Ngược lại, các DN mới gia nhập thị trường, do hạn chế về uy tín và mức độ chú ý từ công chúng, có xu hướng sử dụng QTLN như một công cụ thu hút nhà đầu tư [9]. Trong bối cảnh thị trường UPCOM, nơi bất cân xứng thông tin còn cao và niềm tin của nhà đầu tư gắn chặt với lịch sử hoạt động, các doanh nghiệp non trẻ có động cơ lớn hơn trong việc điều chỉnh lợi nhuận để phát tín hiệu tích cực. Do đó, nghiên cứu kỳ vọng rằng thâm niên hoạt động có vai trò kìm hãm QTLN. Do đó, giả thuyết được đưa ra:

Giả thuyết H4: Tuổi DN có tác động ngược chiều đến QTLN

Quy mô HĐQT (BOARD)

Theo lý thuyết đại diện [20], HĐQT đóng vai trò trung tâm trong cơ chế giám sát nhằm giảm bất cân xứng thông tin và hạn chế các hành vi cơ hội của nhà quản lý. Về mặt lý thuyết, quy mô HĐQT lớn hơn có thể giúp đa dạng hóa chuyên môn, tăng cường năng lực giám sát và qua đó góp phần kiểm soát QTLN. Hsu và Yang [27] ghi nhận mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô HĐQT và QTLN. Tuy nhiên, Azam [7] cho rằng các DN có quy mô HĐQT nhỏ có thể hiệu quả hơn trong việc kiểm soát hành vi QTLN do giảm chi phí phối hợp và tăng tính linh hoạt trong ra quyết định. Trong bối cảnh các DN giao dịch trên sàn UPCOM, nơi cơ chế QTCT còn đang trong quá trình hoàn thiện, vai trò giám sát của HĐQT được kỳ vọng ngày càng rõ nét. Do đó, tác động giám sát từ quy mô HĐQT lớn có xu hướng lấn át các chi phí phối hợp tiềm ẩn. Nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết H5: Quy mô HĐQT tác động ngược chiều đến QTLN.

Sự kiêm nhiệm giữa CEO và chủ tịch HĐQT (DUAL)

Việc tách bạch giữa chức danh CEO và chủ tịch HĐQT được xem là cơ chế quan trọng nhằm bảo đảm tính độc

lập trong giám sát và hạn chế các hành vi cơ hội của nhà quản lý [20]. HĐQT chủ yếu thực hiện chức năng giám sát và định hướng chiến lược, thay vì trực tiếp tham gia điều hành hoạt động hằng ngày của DN [22]. Khi CEO đồng thời giữ chức danh chủ tịch HĐQT, quyền lực quản lý có xu hướng tập trung, làm suy giảm hiệu quả giám sát độc lập và gia tăng chi phí đại diện, từ đó làm tăng rủi ro liên quan đến tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Azam [7] và Abdou và cộng sự [6] đều chỉ ra rằng chức danh kiêm nhiệm làm suy giảm hiệu quả giám sát của HĐQT, qua đó gia tăng chi phí đại diện và hành vi quản trị lợi nhuận. Trái lại, một số nghiên cứu không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa chức danh kiêm nhiệm và QTLN [19, 28], trong khi các nghiên cứu khác cho thấy tác động của chức danh kiêm nhiệm có thể khác biệt tùy theo hình thức điều chỉnh lợi nhuận, chẳng hạn chỉ ảnh hưởng đến QTLN dồn tích mà không tác động đáng kể đến QTLN thực tế [26]. Trên cơ sở lý thuyết đại diện và xét trong bối cảnh các DN trên thị trường UPCOM, nơi cơ chế giám sát nội bộ còn đang hoàn thiện, việc tập trung quyền lực quản lý thông qua chức danh kiêm nhiệm được kỳ vọng làm suy giảm vai trò giám sát của HĐQT, từ đó tạo điều kiện cho các hành vi QTLN phát sinh. Do đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H6: *Chức danh kiêm nhiệm có tác động thuận chiều với hành vi QTLN.*

Kiểm toán độc lập (AUDIT)

Dựa trên quan điểm của lý thuyết đại diện [20], kiểm toán độc lập, đặc biệt là các công ty kiểm toán Big4 được xem là một cơ chế giám sát bên ngoài quan trọng nhằm điều hòa mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, qua đó góp phần hạn chế các hành vi cơ hội trong quá trình lập và công bố BCTC [28]. Trong thực tiễn, các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4 thường được gắn với mức độ uy tín cao, quy mô lớn, đội ngũ kiểm toán viên có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm, từ đó gia tăng khả năng phát hiện sai sót và nâng cao chất lượng thông tin BCTC được công bố. Nhiều bằng chứng thực nghiệm cho thấy việc DN được kiểm toán bởi Big 4 có tác động tích cực đến chất lượng BCTC và góp phần hạn chế hành vi QTLN của nhà quản lý [22, 28]. Ngược lại, một số nghiên cứu không ghi nhận mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa kiểm toán độc lập và QTLN, cho rằng hiệu quả giám sát của kiểm toán viên có thể bị hạn chế bởi đặc điểm ngành, tính tinh vi và phức tạp của các thủ thuật kế toán, quy mô DN hoặc bối cảnh thể chế [15, 22]. Ngoài ra, việc sử dụng các thước đo khác nhau cho chất lượng kiểm toán, như danh tiếng công ty kiểm toán hoặc phí kiểm toán, cũng dẫn đến các

kết quả không đồng nhất giữa các nghiên cứu [7, 24]. Trên cơ sở lý thuyết đại diện và xét trong bối cảnh thị trường UPCOM, kiểm toán độc lập có uy tín được kỳ vọng đóng vai trò như một công cụ kỷ luật quan trọng, góp phần hạn chế các hành vi QTLN của nhà quản lý. Do đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H7: *Kiểm toán độc lập có tác động ngược chiều với hành vi QTLN.*

Sự độc lập của HĐQT (IDV)

Sự độc lập của HĐQT được xem là cơ chế giúp giảm chi phí đại diện và hài hòa lợi ích giữa các chủ thể trong DN [18]. Tăng tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập giúp giảm xung đột lợi ích và tăng giám sát, từ đó cải thiện chất lượng thông tin BCTC và vị thế trên thị trường tài chính [22]. Các thành viên HĐQT độc lập, do không có mối quan hệ lợi ích trực tiếp hoặc gián tiếp với ban điều hành, được kỳ vọng sẽ đưa ra các phán đoán khách quan hơn trong quá trình xem xét và thông qua các quyết định liên quan đến BCTC. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy HĐQT có tỷ lệ thành viên độc lập cao có hiệu quả hơn trong việc kiểm soát hành vi QTLN của nhà quản lý [7]. Phạm Nguyễn Đình Tuấn và cộng sự [12] cũng nhấn mạnh rằng tính độc lập về lợi ích của các thành viên HĐQT là điều kiện quan trọng giúp HĐQT thực hiện vai trò kiểm soát một cách hiệu quả, đặc biệt trong các quyết định có ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của cổ đông. Tuy nhiên, các kết quả thực nghiệm về vai trò của thành viên HĐQT độc lập vẫn chưa thống nhất, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường mới nổi. Một số nghiên cứu không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập và QTLN, cho rằng tính độc lập danh nghĩa chưa phản ánh đầy đủ hiệu quả giám sát thực chất, hoặc vai trò của thành viên độc lập còn mang tính hình thức do hạn chế về quyền lực và mức độ tham gia thực tế [12, 15, 16, 19].

Trên cơ sở lý thuyết đại diện và xét trong bối cảnh các DN trên thị trường UPCOM, nơi cơ chế QTCT còn đang trong quá trình hoàn thiện, sự hiện diện của các thành viên HĐQT độc lập được kỳ vọng phát huy vai trò giám sát trong việc hạn chế các hành vi QTLN của nhà quản lý. Do đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H8: *Sự độc lập của HĐQT có tác động ngược chiều đến QTLN.*

Quyền sở hữu cổ đông lớn (BLOCK)

Theo lý thuyết đại diện, quyền sở hữu của cổ đông lớn có thể ảnh hưởng đến QTLN thông qua vai trò giám sát hoặc chi phối hoạt động điều hành của nhà quản lý [20]. Alzoubi [17], Saona và Muro [10] ghi nhận tác động tiêu cực

của quyền sở hữu cổ đông lớn đối với QTLN, cho thấy vai trò giám sát của nhóm cổ đông này trong việc hạn chế hành vi điều chỉnh LN. Tuy nhiên, các nghiên cứu khác, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường mới nổi, cho thấy sự hiện diện của cổ đông lớn có thể làm gia tăng QTLN do khả năng chi phối các quyết định quản lý và BCTC. Cụ thể, các nghiên cứu tại Việt Nam như Lê Thị Phương Trinh [29], Lê Quỳnh Liên [13] ghi nhận rằng khi quyền sở hữu tập trung ở mức cao hoặc cổ đông lớn nắm giữ từ 5% cổ phần trở lên, họ có thể gây áp lực lên nhà quản lý nhằm thực hiện các hành vi điều chỉnh LN phục vụ lợi ích riêng. Xét trong bối cảnh các DN Việt Nam thường có cơ cấu sở hữu tập trung và cơ chế bảo vệ cổ đông thiểu số còn hạn chế, nghiên cứu này cho rằng hiệu ứng chi phối của cổ đông lớn có xu hướng chiếm ưu thế, từ đó làm gia tăng hành vi QTLN của DN. Trên cơ sở đó, nghiên cứu này đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H9: Quyền sở hữu của cổ đông lớn tác động cùng chiều đến QTLN

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên lý thuyết đại diện, PAT và các nghiên cứu trước, mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PERF_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 BOARD_{it} + \beta_6 DUAL_{it} + \beta_7 AUDIT_{it} + \beta_8 IDV_{it} + \beta_9 BLOCK_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: Biến phụ thuộc: DA - QTLN bằng khoản dồn tích kế toán bất thường được tính toán theo mô hình Jones [30] và mô hình Modified Jones của Dechow và cộng sự [31], các bước tính toán như sau:

(1) Dựa trên phương trình hồi quy của Jones [30], Dechow và cộng sự [31] để ước tính các tham số α và β :

$$\frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} = \alpha \times \frac{1}{A_{i(t-1)}} + \beta_1 \times \frac{\Delta REV_{it}}{A_{i(t-1)}} + \beta_2 \times \frac{PPE_{it}}{A_{i(t-1)}} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$ - Tổng tài sản năm $t - 1$ của DN i ; ΔREV_{it} - Chênh lệch giữa doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ của DN i trong năm t và năm $t - 1$; ΔREC_{it} - Chênh lệch giữa nợ phải thu khách hàng thuần của DN i trong năm t và $t - 1$; PPE_{it} - Tổng nguyên giá của tất cả tài sản cố định hữu hình của DN i trong năm t ; α , β_1 và β_2 - Các tham số của phương trình hồi quy.

TA_{it} - Tổng biến dồn tích trong năm thứ t của DN i là chênh lệch giữa thu nhập ròng trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và dòng tiền ròng từ hoạt động

kinh doanh trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. NI (Net income) - Thu nhập ròng (LN sau thuế thu nhập DN); $Net OCF$ (Net Operating cash flow) - Dòng tiền ròng từ hoạt động kinh doanh:

$$TA_{it} = NI_{it} - Net OCF_{it}$$

(2) Tính biến dồn tích hợp lý (NDA_{it}) cho từng công ty bằng cách thế các tham số α , β được ước tính từ phương trình trên vào mô hình của Dechow và cộng sự [31] để tính được biến dồn tích hợp lý:

$$\frac{NDA_{it}}{A_{i(t-1)}} = \alpha \times \frac{1}{A_{i(t-1)}} + \beta_1 \times \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{i(t-1)}} + \beta_2 \times \frac{PPE_{it}}{A_{i(t-1)}}$$

(3) Từ kết quả thu được ở (1) và (2), tính toán Khoản dồn tích bất thường DA theo phương trình:

$$\frac{DA_{it}}{A_{i(t-1)}} = \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} - \frac{NDA_{it}}{A_{i(t-1)}}$$

Trong đó: DA - Khoản dồn tích có thể điều chỉnh; NDA - Khoản dồn tích không thể điều chỉnh; i và t chỉ DN i trong năm t .

Các biến độc lập: SIZE: Quy mô DN; LEV: Đòn bẩy tài chính; PERF: Hiệu quả tài chính; AGE: Tuổi DN; BOARD: Quy mô HĐQT; DUAL: chức danh kiêm nhiệm; AUDIT: Kiểm toán độc lập; IDV: Sự độc lập của HĐQT; BLOCK: Quyền sở hữu cổ đông lớn (bảng 1)

Bảng 1. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Mã hóa	Thang đo
Quy mô DN	SIZE	Log tổng tài sản [5, 9, 24]
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ phải trả cuối năm/Tổng tài sản [9, 19]
Hiệu quả tài chính	PERF	ROA (LN sau thuế/Tổng tài sản) [19, 28]
Tuổi DN	AGE	Số năm DN hoạt động từ khi thành lập [9, 24]
Quy mô HĐQT	BOARD	Tổng số thành viên của HĐQT [6, 7]
Sự kiêm nhiệm giữa CEO và chủ tịch HĐQT	DUAL	1 nếu CEO cũng nắm giữ vị trí chủ tịch HĐQT, ngược lại bằng 0 [7, 28]
Kiểm toán độc lập	AUDIT	1 nếu công ty do Big 4 kiểm toán, 0 là các công ty kiểm toán khác [7, 24]
Sự độc lập của HĐQT	IDV	Tỷ lệ giữa số lượng thành viên HĐQT không tham gia điều hành trên tổng số lượng thành viên HĐQT [7, 20]
Quyền sở hữu cổ đông lớn	BLOCK	Biến giả đại diện cho sự hiện diện của cổ đông lớn: 1 nếu công ty có ít nhất một cổ đông lớn nắm giữ từ 5% cổ phần trở lên và 0 nếu ngược lại [33]

(Nguồn: tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu)

3.2. Dữ liệu nghiên cứu và xử lý dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ BCTC và báo cáo thường niên (BCTN) của các DN giao dịch trên thị trường UPCOM, được khai thác từ trang web <https://vietstock.vn/> và cơ sở dữ liệu Refinitiv do Viện Phát triển Công nghệ Ngân hàng, Đại học Quốc gia TP.HCM. Mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty phi tài chính giao dịch trên Sàn UPCOM trong giai đoạn 2019 - 2023 và có đầy đủ thông tin để tính toán các biến. Sau khi sàng lọc, nghiên cứu thu được 459 công ty, tương ứng 2.295 quan sát cho giai đoạn 5 năm.

Nghiên cứu sử dụng các mô hình hồi quy cho dữ liệu bảng gồm Pooled OLS, mô hình tác động cố định FEM và mô hình tác động ngẫu nhiên REM. Việc lựa chọn mô hình phù hợp được thực hiện thông qua các kiểm định so sánh tương ứng. Các kiểm định chẩn đoán được tiến hành nhằm phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến, phương sai thay đổi và tự tương quan và áp dụng các biện pháp hiệu chỉnh phù hợp để đảm bảo độ tin cậy của kết quả ước lượng.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Biến	Trung bình	Min	Max	Độ lệch chuẩn
DA	-28399,89	-12581457,5	3752683	510267,6
SIZE	5,687004	3,376918	7,828322	0,671682
LEV	0,7514288	0,0039604	37,70666	1,907979
PERF	0,0190653	-9,338992	3,694437	0,2550305
AGE	19,72549	4	64	8,497321
BOARD	4,904139	3	11	1,158892
DUAL	0,0592593	0	1	0,2361608
AUDIT	0,1542484	0	1	0,3612654
IDV	0,6715404	0,333333	0,9090909	0,1381688
BLOCK	0,4928105	0	1	0,5000573

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 17

Thống kê mô tả (bảng 2) cho thấy, mức độ QTLN (DA) có giá trị trung bình âm (-28.399,89), phản ánh xu hướng điều chỉnh LN theo hướng giảm. Tuy nhiên, biến DA có biên độ dao động lớn (từ -12.581.457,5 đến 3.752.683) cùng độ lệch chuẩn cao cho thấy mức độ QTLN khác biệt đáng kể giữa các DN. Quy mô DN (SIZE) có giá trị trung bình 5,69 và dao động từ 3,38 đến 7,83, độ lệch chuẩn thấp phản ánh sự phân bố tương đối đồng đều về quy mô. Đòn bẩy tài chính (LEV) đạt mức trung bình 0,75 nhưng có giá trị tối đa lên tới 37,71, cho thấy sự khác biệt

lớn trong cấu trúc vốn, đặc biệt ở một số DN sử dụng nợ cao. Hiệu quả tài chính (PERF) có giá trị trung bình dương nhưng thấp (0,019) và biến động mạnh từ -9,34 đến 3,69, phản ánh sự phân hóa rõ rệt về hiệu quả hoạt động. Tuổi DN trung bình khoảng 20 năm, dao động từ 4 đến 64 năm, phản ánh sự đa dạng về thâm niên trong mẫu. Về đặc điểm quản trị, quy mô HĐQT trung bình gần 5 thành viên, tỷ lệ kiêm nhiệm CEO - Chủ tịch HĐQT (DUAL) khá thấp (5,9%). Chỉ khoảng 15,4% DN được kiểm toán bởi Big 4. Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập (IDV) đạt trung bình 67,15%, cho thấy mức độ độc lập tương đối cao, trong khi biến BLOCK thể hiện gần một nửa số DN có sự hiện diện của cổ đông lớn.

4.2. Phân tích tương quan

Ma trận tương quan tại bảng 3 phản ánh mối quan hệ tuyến tính giữa các biến trong mô hình chủ yếu ở mức thấp đến trung bình. Biến QTLN (DA) có tương quan âm với SIZE, AGE, BOARD và IDV, trong đó mối tương quan rõ nhất được ghi nhận với AGE (-0,5208), hàm ý rằng các DN có thâm niên hoạt động cao thường ít thực hiện hành vi QTLN. Ngược lại, DA có mối tương quan dương với LEV (0,3288), gợi ý rằng mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn có thể đi kèm với xu hướng QTLN gia tăng. Xét giữa các biến độc lập, phần lớn các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,6. Giá trị tương quan cao nhất xuất hiện giữa BOARD và IDV (0,5576), phản ánh mối liên hệ hợp lý giữa quy mô HĐQT và tỷ lệ thành viên độc lập. Các cặp biến còn lại có mức tương quan thấp, cho thấy nguy cơ đa cộng tuyến trong mô hình là không đáng kể và dữ liệu phù hợp để tiến hành phân tích hồi quy đa biến.

4.3. Ước lượng hồi quy và kiểm định mô hình

Bảng 4 cho thấy FEM là mô hình phù hợp nhất theo các kiểm định F-test, Breusch-Pagan LM và Hausman. Tuy nhiên, kiểm định Modified Wald (Prob > chi2 = 0,0000) và Wooldridge (Prob > F = 0,0452) chỉ ra sự tồn tại đồng thời của phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Bên cạnh đó, thống kê mô tả cho thấy biến DA có phân phối lệch mạnh và tồn tại các giá trị ngoại lai đáng kể. Do đó, để đảm bảo tính vững của kết quả ước lượng, nghiên cứu thực hiện winsorize biến DA ở mức 1% nhằm hạn chế ảnh hưởng của các quan sát cực đoan. Sau đó, phương pháp FGLS được sử dụng để ước lượng mô hình nhằm hiệu chỉnh đồng thời hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Kết quả FGLS sau khi xử lý ngoại lai được sử dụng để thảo luận và kiểm định độ vững của các giả thuyết nghiên cứu.

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan Pearson giữa các biến

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
DA (1)	1,0000									
SIZE (2)	-0,1425	1,0000								
LEV (3)	0,3288	-0,2113	1,0000							
PERF (4)	-0,0088	0,1315	-0,0877	1,0000						
AGE (5)	-0,5208	0,0376	-0,0003	0,0049	1,0000					
BOARD (6)	-0,1232	0,2991	-0,1080	0,0646	-0,0127	1,0000				
DUAL (7)	0,0270	-0,0716	0,0904	-0,0524	-0,0084	-0,0191	1,0000			
AUDIT (8)	-0,0207	0,3308	-0,0344	0,0527	-0,0782	0,0614	-0,0408	1,0000		
IDV (9)	-0,073	0,1919	-0,0934	0,0740	0,0060	0,5576	0,0103	0,0428	1,0000	
BLOCK (10)	0,0307	-0,0106	0,0130	0,0248	0,0138	-0,0230	0,0073	-0,0276	0,0028	1,0000

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 17

Bảng 4. Kết quả phân tích hồi quy

DA	POLS		FEM		REM		FGLS (DA_w)	
	Coef.	P > t	Coef.	P > t	Coef.	P > z	Coef.	P > z
SIZE	-15906,15	0,260	-23146,98	0,006	-22972,9	0,006	-24.709,73	0,000
LEV	84764,64	0,000	89916,65	0,000	88941,42	0,000	1.530,943	0,010
PERF	60649,64	0,067	66884,12	0,001	66785,2	0,001	55.193,34	0,000
AGE	-31524,08	0,000	-23160,49	0,000	-24165,72	0,000	-936,3199	0,000
BOARD	-42549,04	0,000	-29132,94	0,000	-30217,99	0,000	-9.205,388	0,000
DUAL	-21231,3	0,550	-19894,48	0,339	-19688,12	0,344	-4.729,437	0,163
AUDIT	-56229	0,022	-24821,25	0,088	-27561,1	0,058	-13.310,93	0,000
IDV	54827,79	0,451	-25620,39	0,551	-17639,91	0,682	-39.176,43	0,000
BLOCK	30129,24	0,071	20594,27	0,037	21279,18	0,031	5.125,615	0,000
_cons	785966,3	0,000	646183,7	0,000	665791,8	0,000	138.704,8	0,000
F-test	F(458, 1827) = 13,99 Prob > F = 0,0000							
Hausman test	chi2(9) = 231,68 Prob > chi2 = 0,0000							
Breusch-Pagan LM	chibar2(01) = 2231,02 Prob > chibar2 = 0,0000							

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 17

4.4. Bàn luận kết quả nghiên cứu

Quy mô DN (SIZE): kết quả thực nghiệm cho thấy các DN có quy mô lớn trên thị trường UPCOM có xu hướng hạn chế QTLN, ủng hộ giả thuyết H1. Phát hiện này tương đồng với Nguyễn Cảnh Hưng [15] và phù hợp với giả thuyết chi phí chính trị của PAT, theo đó các DN lớn thường thận trọng hơn trong việc ghi nhận LN nhằm tránh sự chú ý và giám sát từ các cơ quan quản lý cũng

như công chúng. Trong bối cảnh UPCOM, dù mức độ minh bạch và cơ chế giám sát nhìn chung còn hạn chế, các DN quy mô lớn vẫn chịu sự quan tâm nhiều hơn từ nhà đầu tư và các bên liên quan, qua đó làm gia tăng mức độ thận trọng trong công bố thông tin tài chính.

Đòn bẩy tài chính (LEV): kết quả nghiên cứu khẳng định các DN sử dụng nợ ở mức cao có xu hướng gia tăng điều chỉnh LN. Phát hiện này xác nhận giả thuyết H2 và

giả thuyết ràng buộc nợ trong PAT, theo đó áp lực từ các cam kết vay nợ và nguy cơ vi phạm giao ước tài chính thúc đẩy nhà quản lý can thiệp vào LN được báo cáo. Kết quả nhất quán với nghiên cứu trước như Lazzem và Jilani [4], Lê Quỳnh Liên [13] và phù hợp với bối cảnh thị trường UPCOM, nơi nhiều DN quy mô vừa và nhỏ phụ thuộc đáng kể vào nguồn vốn vay, áp lực duy trì các chỉ số tài chính an toàn càng làm gia tăng động cơ QTLN.

Đối với hiệu quả tài chính (PERF), mặc dù giả thuyết H3 dự đoán tác động ngược chiều, kết quả thực nghiệm lại cho thấy các DN có ROA cao hơn có xu hướng gia tăng QTLN. Kết quả trái chiều này có thể được lý giải trong bối cảnh thị trường UPCOM, nơi mức độ bất cân xứng thông tin còn cao và niềm tin của nhà đầu tư chưa thực sự vững chắc, khiến các DN chịu áp lực duy trì hình ảnh tài chính tích cực ngay cả khi hiệu quả hoạt động đang ở mức tốt. Dưới góc độ của PAT, khi DN đạt được kết quả kinh doanh khả quan, nhà quản lý có động cơ duy trì mức LN tích cực và ổn định qua các kỳ thông qua các lựa chọn kế toán nhằm tránh các tín hiệu suy giảm có thể ảnh hưởng bất lợi đến kỳ vọng của thị trường. Kết quả của nghiên cứu này tương đồng với Cudia và cộng sự [25], khi cho rằng nhà quản lý sử dụng QTLN như một công cụ nhằm duy trì chuỗi kết quả kinh doanh dương liên tục và tránh các tín hiệu tiêu cực đối với thị trường.

Tuổi DN (AGE): nghiên cứu khẳng định giả thuyết H4, tuổi đời DN có ảnh hưởng ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đối với hành vi QTLN. Những DN có thâm niên thường xây dựng được uy tín cao hơn và quy trình quản trị tốt hơn, qua đó giảm động cơ cũng như cơ hội để can thiệp LN. Nhiều nghiên cứu đã ủng hộ điều này, chẳng hạn Hamzah và cộng sự [18], Hutaauruk và cộng sự [8] đều nhận thấy DN lâu năm ít QTLN hơn nhờ hiệu quả hoạt động ổn định và tính minh bạch cao hơn.

Quy mô HĐQT (BOARD): có tác động ngược chiều đến hành vi QTLN, qua đó ủng hộ giả thuyết H5. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Hsu và Yang [27] và nhất quán với lập luận của lý thuyết đại diện, theo đó HĐQT giữ vai trò trung tâm trong việc giám sát ban điều hành và hạn chế các hành vi mang tính cơ hội. Trong bối cảnh thị trường UPCOM, nơi cơ chế QTCT vẫn đang trong quá trình hoàn thiện, HĐQT có quy mô tương đối lớn có thể nâng cao hiệu quả giám sát nhờ sự đa dạng về kinh nghiệm, chuyên môn và quan điểm độc lập, từ đó góp phần giảm bất cân xứng thông tin và tăng cường trách nhiệm giải trình. Theo đó, lợi ích giám sát từ HĐQT quy mô lớn đã lấn át các chi phí phối hợp tiềm tàng, góp phần kiểm chế QTLN của DN.

Kiểm toán độc lập (AUDIT): kết quả hồi quy cho thấy các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc Big4 có xu hướng hạn chế đáng kể hành vi QTLN, qua đó ủng hộ giả thuyết H7. Kết quả này phù hợp với nhiều bằng chứng thực nghiệm trước đây, khi cho rằng kiểm toán Big4 góp phần nâng cao chất lượng BCTC và làm giảm mức độ điều chỉnh LN [22, 28]. Dưới góc độ lý thuyết đại diện, kiểm toán độc lập chất lượng cao được xem là một cơ chế giám sát bên ngoài hiệu quả, giúp giảm bất cân xứng thông tin và bảo vệ lợi ích của cổ đông thông qua việc hạn chế các hành vi cơ hội của nhà quản lý.

Về sự độc lập của HĐQT (IDV): kết quả cho thấy IDV có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến QTLN, qua đó ủng hộ giả thuyết H8. Phát hiện này cho thấy cơ chế giám sát nội bộ thông qua thành viên HĐQT không tham gia điều hành có liên hệ với mức độ giảm hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Dưới góc độ lý thuyết đại diện [20], khi vai trò giám sát được tăng cường, chi phí đại diện có xu hướng giảm, từ đó hạn chế các hành vi cơ hội của nhà quản lý. Kết quả này tương đồng với Azam [7] và phù hợp với nhận định của Phạm Nguyễn Đình Tuấn và cộng sự [12] về vai trò của tính độc lập thực chất trong giám sát. Trong bối cảnh UPCOM, nơi cơ chế quản trị còn đang hoàn thiện, phát hiện này cho thấy tỷ lệ thành viên độc lập không chỉ mang ý nghĩa cấu trúc mà bước đầu phản ánh hiệu quả giám sát thực tiễn.

Quyền sở hữu của cổ đông lớn (BLOCK): kết quả phân tích cho thấy quyền sở hữu của cổ đông lớn có tác động thuận chiều đến hành vi QTLN, xác nhận giả thuyết H9. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu của Lê Thị Phương Trinh [29], Lê Quỳnh Liên [13], khi cho thấy các cổ đông nắm giữ tỷ lệ sở hữu lớn (ví dụ từ 5% trở lên) có khả năng chi phối các quyết định tài chính và gây ảnh hưởng đến việc điều chỉnh LN. Trong bối cảnh thị trường UPCOM, nơi mức độ minh bạch thông tin còn hạn chế, vai trò giám sát của cổ đông lớn có thể chưa phát huy đầy đủ hiệu quả như kỳ vọng. Khi quyền sở hữu của một nhóm cổ đông ở mức tương đối cao, khả năng tác động đến các quyết định kế toán có thể gia tăng, phản ánh mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông kiểm soát và cổ đông thiểu số theo lý thuyết đại diện. Do đó, mức độ sở hữu cao của cổ đông lớn có thể đi kèm với xu hướng QTLN lớn hơn.

Đối với chức danh kiêm nhiệm (DUAL), kết quả nghiên cứu không ghi nhận mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với QTLN. Phát hiện này tương đồng với Sabsombat [19], cho thấy tác động của việc CEO đồng thời giữ chức Chủ tịch HĐQT không thể hiện rõ ràng trong mẫu nghiên cứu. Điều này hàm ý rằng dự đoán của lý thuyết đại diện về sự

suy giảm hiệu quả giám sát khi quyền lực quản lý tập trung có thể chưa phát huy đầy đủ trong bối cảnh UPCOM. Một khả năng là vai trò giám sát không chỉ phụ thuộc vào việc tách bạch chức danh, mà còn chịu ảnh hưởng bởi mức độ thực quyền và cơ chế vận hành thực tế của HĐQT. Do đó, việc cải thiện chất lượng quản trị doanh nghiệp trên UPCOM không chỉ dừng lại ở thay đổi cấu trúc chức danh, mà cần chú trọng đến hiệu quả giám sát thực chất.

5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu phân tích dữ liệu 459 công ty giao dịch trên sàn UPCOM giai đoạn 2019 - 2023 đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy QTLN tại các DN UPCOM chịu ảnh hưởng đồng thời bởi cả đặc điểm DN lẫn đặc điểm QTCT: (i) những DN có quy mô lớn hơn, tuổi đời lâu hơn, được kiểm toán bởi Big4, và có HĐQT với quy mô phù hợp cũng như tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập cao hơn thường hạn chế hành vi điều chỉnh LN hơn; (ii) ngược lại, các công ty có tỷ lệ nợ vay cao, hiệu quả tài chính tăng và sở hữu tập trung của cổ đông lớn có xu hướng gia tăng QTLN một cách đáng kể; (iii) đáng chú ý, cơ chế tách bạch chức danh lãnh đạo (CEO - Chủ tịch) chưa phát huy tác dụng kiểm soát hữu hiệu trong bối cảnh thị trường UPCOM. Những phát hiện này thống nhất với một số luận điểm lý thuyết nền tảng, chẳng hạn như lý thuyết đại diện (về vai trò giám sát của HĐQT và kiểm toán độc lập) và PAT (về động cơ điều chỉnh LN dưới áp lực tài chính và chính trị), đồng thời phản ánh đặc thù của thị trường UPCOM nơi quy mô DN nhỏ và tính minh bạch còn hạn chế.

Dựa trên các kết quả thực nghiệm và đặc thù của thị trường UPCOM, nghiên cứu rút ra một số hàm ý quản trị và chính sách. Thứ nhất, đối với nhà quản lý DN, cần ưu tiên nâng cao chất lượng thông tin kế toán và tính minh bạch thay vì dựa vào các biện pháp điều chỉnh LN mang tính ngắn hạn. Cụ thể, việc củng cố vai trò giám sát của HĐQT, duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh và tăng cường hệ thống kiểm soát nội bộ là cần thiết nhằm hạn chế động cơ QTLN. Bên cạnh đó, DN nên lựa chọn các công ty kiểm toán có uy tín để nâng cao độ tin cậy của BCTC. Hiệu quả kinh doanh thực chất và minh bạch thông tin là nền tảng của uy tín doanh nghiệp trong dài hạn. Đối với nhà đầu tư, nghiên cứu cung cấp một số chỉ báo quan trọng, như đặc điểm cơ cấu sở hữu, mức độ đòn bẩy tài chính và chất lượng kiểm toán, giúp đánh giá rủi ro thông tin của các DN, từ đó hỗ trợ quá trình ra quyết định đầu tư. Thứ ba, đối với cơ quan quản lý, cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý và nâng cao hiệu quả giám sát đối với thị trường UPCOM. Trọng tâm chính sách nên hướng đến việc cải

thiện chất lượng QTCT, đặc biệt là vai trò thực chất của HĐQT và các cơ chế giám sát nội bộ. Bên cạnh đó, cần tăng cường các biện pháp bảo vệ cổ đông thiểu số nhằm hạn chế rủi ro phát sinh từ quyền lực của cổ đông lớn. Việc giám sát chất lượng dịch vụ kiểm toán và nâng cao trách nhiệm nghề nghiệp của kiểm toán viên cũng đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện tính minh bạch của BCTC.

Nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, mẫu nghiên cứu chỉ bao gồm các doanh nghiệp phi tài chính giao dịch trên thị trường UPCOM trong giai đoạn 2019 - 2023, nên khả năng khái quát hóa kết quả còn hạn chế. Thứ hai, QTLN được đo lường chủ yếu thông qua các khoản dồn tích, chưa phản ánh đầy đủ các hình thức điều chỉnh lợi nhuận khác. Thứ ba, sở hữu tập trung được đo lường bằng biến giả đại diện cho sự hiện diện của cổ đông lớn (ngưỡng 5%), nên chưa phản ánh được sự khác biệt giữa các mức độ tập trung sở hữu. Trên cơ sở đó, các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phạm vi dữ liệu và áp dụng các thước đo chi tiết hơn về quản trị lợi nhuận cũng như cấu trúc sở hữu (chẳng hạn tỷ lệ sở hữu) nhằm kiểm định tính khái quát của các phát hiện.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Trần Kỳ Hàn, *Quản trị lợi nhuận nhằm tránh lỗ hoặc tránh giảm lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng, 2022.
- [2]. Schipper K., "Commentary on earnings management," *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102, 1989.
- [3]. Watts R. L., Zimmerman J. L., "Positive accounting theory: A ten year perspective," *Accounting Review*, 65(1), 131-156, 1990.
- [4]. Lazzem S., Jilani F., "The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms," *Research in International Business and Finance*, 44, 350-358, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>.
- [5]. Salah O. B., Jarbou A., "Does dividend policy affect earnings management? Evidence from France," *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 18(1), 33-43, 2022. <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2022.01.003>
- [6]. Abdou H. A., Ellely N. N., Elamer A. A., Hussainey K., Yazdifar H., "Corporate governance and earnings management nexus: Evidence from the UK and Egypt using neural networks," *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6281-6311, 2021. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2120>.
- [7]. Azam M., *Three essays on Earnings Management Evidence from UK*. Doctoral dissertation, Brunel University London, 2021.

- [8]. Hutaeruk M. R., Riyanto A., Putri G. U., "The Factors impact on earnings management on Indonesia mining company," *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 443-463, 2022.
- [9]. Jaunanda M., Oktavianti D., "The Effect of Profitability, Leverage, Firm Size, and Firm Age on Earnings Management," *Jurnal Penelitian Akuntansi (JPA)*, 4(1), 53-66, 2023.
- [10]. Saona P., Muro L., "Firm- and Country-Level Attributes as Determinants of Earnings Management: An Analysis for Latin American Firms," *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(12), 2736-2764, 2018. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1410127>.
- [11]. Kim H., Yasuda Y., Iwata K., "Listing Status, Stock Liquidity, and Earnings Management: Evidence from Listed and Unlisted Firms in Japan," *SSRN*, 2025. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5334509>
- [12]. Phạm Nguyễn Đình Tuấn, Hồ Thị Thúy Hằng, Lê Thị Thu Ngân, Mai Thu Phương, "Nghiên cứu các nhân tố tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty đại chúng chưa niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Quản lý và Kinh tế Quốc tế*, 120, 2020.
- [13]. Lê Quỳnh Liên, "Nghiên cứu tác động của quản trị công ty đến điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam." Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân, 2020.
- [14]. Đào Phương Thảo, Lê Thị Hà, Nguyễn Thị Minh Đào, Lê Thị Thu Hà, "Nhân tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp thực phẩm niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh," *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 236+237, 91-102, 2022.
- [15]. Nguyễn Cảnh Hưng, "Các nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam." Luận văn thạc sĩ, Đại học Kinh tế - Luật, 2022.
- [16]. Hồ Xuân Thủy, Lê Đỗ Minh Như, Lại Quang Dũng, Nguyễn Công Huy, Trịnh Quỳnh Anh, Phạm Huỳnh Ni, "Các nhân tố quản trị công ty tác động đến quản trị lợi nhuận tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội*, 60(2), 88-97, 2024. <https://doi.org/10.57001/huieh5804.2024.075>.
- [17]. Alzoubi E. S. S., "Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Jordan," *International Journal of Accounting & Information Management*, 24, 135-161, 2016. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031>
- [18]. Hamzah R. S., Gozali E. O. D., Khamisah N., "Examining Earnings Management And Firm Age: A Quantitative Comparative Study," *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 32-40, 2022. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5155>.
- [19]. Sabsombat N., "The Relationship between Other Comprehensive Income and Earnings Management: Evidence from the Stock Exchange of Thailand," *Asian Administration and Management Review*, 2(1), 2019. <https://ssrn.com/abstract=3368411>.
- [20]. Jensen M. C., Meckling W. H., "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [21]. Fama E. F., Jensen M. C., "Separation of ownership and control," *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325, 1983. <https://doi.org/10.1086/467037>.
- [22]. Ngô Ngọc Phương Diễm, "Nhân tố tổng hợp đại diện quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam." Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh, 2019.
- [23]. Ngô Thị Khánh Linh, "Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam." Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, 2023.
- [24]. Fransisca I. P. E., Muda I., Adnans A. A., "Analysis of the factors affecting earnings management in basic industry and chemical sub-sector companies listed on the Indonesia and Thailand Stock Exchange 2017-2022," *International Journal of Research and Review*, 11(8), 83-96, 2024. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20240810>.
- [25]. Cudia C. P., Cruz A. L. D., Estabillo M. B., "Effect of firm characteristics and corporate governance practices on earnings management: Evidence from publicly listed property sector firms in the Philippines," *Vision*, 25(1), 77-87, 2021. <https://doi.org/10.1177/0972262920953428>.
- [26]. 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.
- [27]. Hsu Y. L., Yang, Y. C., "Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic," *Finance Research Letters*, 47, 102778, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102778>.
- [28]. Bui H. T., Le H. H. N., "Factors affecting the earnings management: The case of listed firms in Vietnam," in *International Conference on Emerging Challenges: Business Transformation and Circular Economy (ICECH 2021)*, Atlantis Press, 246-256, 2021. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211119.025>.
- [29]. Lê Thị Phương Trinh, "Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính của các công ty niêm yết thuộc nhóm ngành xây dựng tại Việt Nam." Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, 2019.
- [30]. Jones J. J., "Earnings management during import relief investigations," *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228, 1991. <https://doi.org/10.2307/2491047>.
- [31]. Dechow P. M., Sloan R. G., Sweeney A. P., "Detecting earnings management," *Accounting review*, 193-225, 1995.
- [32]. Edmans A., Holderness C. G., "Blockholders: A survey of theory and evidence," *the Handbook Of The Economics Of Corporate Governance*, 1, 541-636, 2017. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2820976>.
- [33]. Moshirian F., Nguyen T., Zhang B., "Large shareholders and firm value: An international analysis," *SSRN Electronic Journal*, 2014.

AUTHORS INFORMATION

Ho Xuan Thuy, Nguyen Thi Thuy Khanh

Faculty of Accounting and Auditing, University of Economics and Law, VNU Ho Chi Minh City, Vietnam