

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

**Ngô Nhật 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 KINH TẾ**

Chuyên ngành: Kế toán

Mã số: 93.40.301

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

**TS. LÊ ĐÌNH TRỰC**

**TS. TRẦN VĂN THẢO**

Thành phố Hồ Chí Minh, tháng 2 năm 2019



CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan luận án tiến sĩ kinh tế “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” là công trình nghiên cứu của riêng tôi.

Kết quả nghiên cứu mà tác giả trình bày trong toàn bộ luận án là trung thực và chưa từng được công bố ở bất kỳ công trình khoa học nào.

Tác giả

## LỜI CẢM ƠN

Trước tiên, tôi xin được bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến người hướng dẫn khoa học, **TS. Lê Đình Trục** và **TS. Trần Văn Thảo**, về tất cả những hỗ trợ và định hướng mà Thầy đã dành cho tôi trong thời gian thực hiện luận án tiến sĩ.

Tôi cũng xin được bày tỏ lòng biết ơn chân thành đến quý Thầy, Cô lãnh đạo và giảng viên Khoa Kế toán, Viện đào tạo Sau đại học – Trường Đại học Kinh tế TP.HCM; quý Thầy, Cô lãnh đạo và giảng viên Trường Đại học Tài Chính Marketing; quý Thầy, Cô, quý anh chị, bạn bè và các đơn vị khác đã tham gia trong nghiên cứu này; về tất cả những hỗ trợ mà Thầy, Cô, anh, chị, bạn bè đã dành cho tôi trong thời gian vừa qua.

Cuối cùng, xin được bày tỏ tình cảm và lòng biết ơn đến **Gia Đình** đã ủng hộ, động viên tôi trong quá trình hoàn thành luận án này.

## MỤC LỤC

### LỜI CAM ĐOAN

### LỜI CẢM ƠN

### DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

### DANH MỤC CÁC BẢNG

### DANH MỤC HÌNH VẼ

<b>PHẦN GIỚI THIỆU .....</b>	<b>XI</b>
1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI .....	XI
2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU – CÂU HỎI NGHIÊN CỨU .....	XIV
3. ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU, PHẠM VI NGHIÊN CỨU .....	XV
4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU .....	XV
5. NHỮNG ĐÓNG GÓP CỦA NGHIÊN CỨU: .....	XVI
6. MỘT SỐ THUẬT NGỮ SỬ DỤNG TRONG LUẬN ÁN.....	XVII
7. CẤU TRÚC CỦA LUẬN ÁN .....	XVIII
<b>CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....</b>	<b>1</b>
1.1. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRÊN THẾ GIỚI.....	1
1.1.1. Các công trình nghiên cứu mô hình đo lường hành vi quản trị lợi nhuận.....	1
1.1.1.1. Công trình nghiên cứu mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua các hoạt động kinh tế của Roychowdhury (2006) .....	1
1.1.1.2. Công trình nghiên cứu về đo lường quản trị lợi nhuận theo cơ sở dồn tích .....	3
1.1.2. Nghiên cứu về các nhân tố tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận.....	9
1.1.2.1. Nghiên cứu quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận .....	9
1.1.2.1.1. Nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận .....	10
1.1.2.1.2. Nghiên cứu nhân tố tổng hợp quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận .....	11
1.1.2.2. Các nghiên cứu về tác động của đặc điểm công ty đến quản trị lợi nhuận .....	14
1.1.2.2.1. Cấu trúc vốn.....	14
1.1.2.2.2. Quy mô công ty .....	16
1.1.2.3. Các nghiên cứu về hiệu quả hoạt động tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận .....	17
1.2. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM .....	18
1.2.1. Nghiên cứu đặc điểm quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận.....	18
1.3. KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU VÀ VẤN ĐỀ CẦN NGHIÊN CỨU .....	22
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 .....	24
<b>CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT.....</b>	<b>25</b>
2.1. QUẢN TRỊ CÔNG TY VÀ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN .....	25
2.1.1. Quản trị công ty.....	25
2.1.1.1. Định nghĩa quản trị công ty .....	25
2.1.1.2. Nguyên tắc và nội dung quản trị công ty.....	28

2.1.1.3. Mô hình quản trị công ty .....	29
2.1.1.4. Mối quan hệ giữa cơ chế quản trị công ty và quản trị lợi nhuận .....	31
2.1.2. <i>Quản trị lợi nhuận</i> .....	32
2.1.2.1. Định nghĩa quản trị lợi nhuận .....	32
2.1.2.2. Động cơ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận .....	34
2.1.2.3. Phân loại hành vi quản trị lợi nhuận .....	35
2.1.2.3.1. Quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích (Accrual earning management).....	35
2.1.2.3.2. Quản trị lợi nhuận thông qua các hoạt động kinh tế (Real earning management) 37	
2.2. LÝ THUYẾT NỀN TẢNG CHI PHỐI HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN .....	39
2.2.1. Lý thuyết phát tín hiệu ( <i>Signaling theory</i> ) .....	39
2.2.2. Lý thuyết đại diện ( <i>Agency theory</i> ).....	41
2.2.3. Lý thuyết các bên có liên quan ( <i>Stakeholder Theory</i> ) .....	42
2.2.4. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực ( <i>Resource dependency theory</i> ).....	43
2.2.5. Lý thuyết hành vi.....	44
2.3. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN.....	46
2.3.1. Nhóm các yếu tố nội tại của doanh nghiệp.....	46
2.3.1.1. Lương thưởng của nhà quản lý.....	46
2.3.1.2. Hoạt động huy động vốn .....	47
2.3.1.3. Loại hình sở hữu doanh nghiệp .....	48
2.3.1.4. Đặc điểm quản trị công ty.....	48
2.3.1.4.1. Hội đồng quản trị.....	48
2.3.1.4.2. Ban kiểm soát .....	52
2.3.2. Nhóm các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp.....	55
2.3.2.1. Môi trường pháp lý.....	55
2.3.2.2. Chất lượng của kiểm toán báo cáo tài chính.....	56
2.3.2.3. Biến động tỷ suất sinh lợi trên thị trường, giá cổ phiếu.....	56
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 .....	57
<b>CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....</b>	<b>58</b>
3.1. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU .....	58
3.2. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU .....	59
3.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính .....	59
3.2.1.1. Quy trình nghiên cứu định tính.....	61
3.2.1.2. Mẫu và đặc điểm mẫu phỏng vấn .....	61
3.2.1.3. Kích cỡ mẫu.....	62
3.2.1.4. Thu thập dữ liệu và phân tích dữ liệu .....	63
3.2.2. Nghiên cứu định lượng .....	64
3.2.2.1. Quy trình nghiên cứu định lượng .....	64
3.2.2.2. Mô hình nghiên cứu.....	68
3.2.2.3.1. Giả thuyết nghiên cứu về nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị.....	70
3.2.2.3.2. Giả thuyết nghiên cứu về nhân tố tổng hợp ban kiểm soát.....	71
3.2.2.4. Phương trình hồi quy .....	71
3.2.2.5. Mô tả và đo lường các biến .....	72
3.2.2.5.1. Đo lường biến phụ thuộc .....	72
3.2.2.5.2. Đo lường biến độc lập và biến kiểm soát .....	76
<b>CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN.....</b>	<b>84</b>

4.1. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU ĐỊNH TÍNH .....	84
4.2. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU ĐỊNH LƯỢNG .....	86
4.2.1. <i>Thống kê mô tả và mối tương quan giữa các biến nghiên cứu</i> .....	86
4.2.1.1. Thống kê mô tả với biến phụ thuộc đại diện quản trị lợi nhuận.....	86
4.2.1.2. Thống kê mô tả với các biến độc lập.....	90
4.2.2. <i>Mối tương quan giữa các biến nghiên cứu</i> .....	93
4.2.2.1. Mối tương quan giữa các biến nghiên cứu trong phương trình hồi quy 1 .....	93
4.2.2.2. Mối tương quan giữa các biến nghiên cứu trong phương trình hồi quy 2 .....	95
4.2.3. <i>Phân tích hồi quy đa biến</i> .....	97
4.2.3.1. Phân tích hồi quy đa biến với phương trình hồi quy 1 .....	97
4.2.3.1.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp.....	97
4.2.3.1.2. Kiểm định các bệnh của mô hình .....	101
4.2.3.1.3. Kết quả hồi quy đa biến với mô hình ước lượng Pooled OLS-Robust.....	103
4.2.3.2. Phân tích hồi quy đa biến với phương trình hồi quy 2 .....	105
4.2.3.2.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp.....	105
4.2.3.2.3. Kết quả hồi quy mô hình Fixed Effect Model với biến phụ thuộc REM .....	110
4.3. BÀN LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU ĐỊNH LƯỢNG .....	113
4.3.1. <i>Biến hội đồng quản trị</i> .....	113
4.3.2. <i>Biến ban kiểm soát</i> .....	115
4.3.3. <i>Các biến kiểm soát</i> .....	116
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 .....	119
<b>CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH .....</b>	<b>121</b>
5.1. KẾT LUẬN .....	121
5.2. ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN ÁN .....	124
5.2.1. <i>Về mặt lý luận</i> .....	124
5.2.2. <i>Về mặt thực tiễn</i> .....	124
5.3. MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH .....	125
5.3.1. <i>Đối với công ty sản xuất niêm yết</i> .....	125
5.3.2. <i>Đối với các đơn vị có liên quan</i> .....	127
5.4. HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TRONG TƯƠNG LAI.....	131
5.4.1. <i>Hạn chế của luận án</i> .....	131
5.4.2. <i>Hướng nghiên cứu trong tương lai</i> .....	131
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5 .....	132
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>133</b>
<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ .....</b>	<b>134</b>
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>135</b>
TÀI LIỆU TIẾNG VIỆT .....	135
TÀI LIỆU TIẾNG ANH.....	137
<b>PHỤ LỤC .....</b>	<b>1/PL</b>

**DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT**

AEM	: Quản trị lợi nhuận thông qua các biến dồn tích
BCBGĐ	: Báo cáo ban giám đốc
BGD	: Ban giám đốc
BCQT	: Báo cáo quản trị
BCTC	: Báo cáo tài chính
BCTN	: Báo cáo thường niên
BCKQKD	: Báo cáo kết quả kinh doanh
BCLCTT	: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ
Big4	: Price Waterhouse Coopers, EY, KPMG, Deloitte
BKS	: Ban kiểm soát
CEO	: Giám đốc điều hành
CMTCKT	: Chuyên môn tài chính kế toán
CMKT	: Chuẩn mực kế toán
CFO	: Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh
CĐKT	: Chế độ kế toán
CP	: Cổ phiếu
CSKT	: Chính sách kế toán
CTSX	: Công ty sản xuất
CTSXNY	: Công ty sản xuất niêm yết
DN	: Doanh nghiệp
DA	: Dồn tích điều chỉnh (DTĐC)



ĐH	: Điều hành
BDH	:Ban điều hành
EPS	:Thu nhập bình quân 1 cổ phiếu
GĐĐH	:Giám đốc điều hành
IPO	:Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng
IFC	:Tổ chức Tài chính Quốc tế tại Việt Nam
HOSE	:Sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
HĐKD	:Hoạt động kinh doanh
HĐKT	:Hoạt động kinh tế
HĐQT	:Hội đồng quản trị
HNX	:Sàn chứng khoán Hà Nội
HTK	:Hàng tồn kho
KTNB	:Kiểm toán nội bộ
LN	:Lợi nhuận
LTCBCLQ	:Lý thuyết các bên có liên quan
LTPTNL	:Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực
NDA	:Đồn tích không điều chỉnh (DTKĐC)
NQL	:Nhà quản lý
OECD	:Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế
PTHQ	:Phương trình hồi quy
QTCT	:Quản trị công ty
QTLN	:Quản trị lợi nhuận

R&D	:Chi phí nghiên cứu và phát triển
REM	:Quản trị lợi nhuận thông qua hoạt động kinh tế
SLTV	:Số lượng thành viên
SLH	:Số lượng hợp
TA	:Tổng dồn tích
TGD	:Tổng giám đốc
TTBCX	:Thông tin bất cân xứng
TTCK	:Thị trường chứng khoán
TVĐL	:Thành viên độc lập
TS	:Tài sản
UBKT	:Ủy Ban kiểm toán

## DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 2 -1. Định nghĩa quản trị công ty .....	26
Bảng 4 -1. Thống kê mô tả biến DA.....	86
Bảng 4 -2. Thống kê mô tả DA theo năm.....	87
Bảng 4 -3. Thống kê mô tả theo REM.....	88
Bảng 4-4. Thống kê mô tả REM theo năm.....	89
Bảng 4 -5. Thống kê mô tả biến độc lập và biến kiểm soát .....	90
Bảng 4 -6. Thống kê mô tả biến kiểm soát định tính .....	92
Bảng 4-7. Mối tương quan giữa các biến theo DA.....	93
Bảng 4 -8. Mối tương quan giữa các biến theo REM.....	95
Bảng 4 -9. Hồi quy Pooled OLS cho mô hình biến phụ thuộc DA .....	98
Bảng 4 -10. Kết quả hồi quy theo mô hình ảnh hưởng cố định (FEM).....	99
Bảng 4 -11: Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)....	100
Bảng 4-12. Kết quả kiểm định Woolridge.....	102
Bảng 4-13. Kết quả kiểm định VIF .....	102
Bảng 4-14. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng Pooled OLS -Robust.....	103
Bảng 4-15. Kết quả hồi quy theo mô hình Pooled OLS với biến phụ thuộc là REM .....	105
Bảng 4 -16. Kết quả quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng cố định (FEM) .....	106
Bảng 4 -17. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)....	107
Bảng 4-18. Kết quả kiểm định Woolridge.....	110
Bảng 4 -19. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng cố định (FEM) .....	111

Bảng 4. -20. Tổng hợp kỳ vọng và kết quả hồi quy theo DA và REM .....	113
---	-----

## **DANH MỤC CÁC HÌNH**

Hình 3-1: Tổng quan nghiên cứu các nhân tố tác động đến QTLN trên thế giới.....	68
---	----

Hình 3-2: Mô hình nghiên cứu nhân tố tổng hợp đại diện đặc điểm QTCT tác động đến hành vi QTLN.....	69
---	----

Hình 3-3: Các đặc điểm thuộc HDQT và BKS .....	69
--	----

## **DANH MỤC SƠ ĐỒ**

Sơ đồ 2-1 Mô hình QTCT tại Việt Nam.....	30
--	----

Sơ đồ 3-1: Quy trình nghiên cứu của luận án.....	60
--	----

# PHẦN GIỚI THIỆU

## 1. Lý do chọn đề tài

Đề tài “**Nhân tố tổng hợp đại diện quản trị công ty tác động đến hành vi QTLN tại các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam**” được tác giả lựa chọn làm luận án tiến sĩ vì các lý do sau:

### **Thứ nhất, hành vi quản trị lợi nhuận gây tổn thất đến giá trị vốn đầu tư.**

QTLN là tập hợp các quyết định của NQL với mục đích trình bày lợi nhuận khác với lợi nhuận thực sự, gây nhầm lẫn hoặc cung cấp thông tin sai lệch cho người sử dụng BCTC bằng cách sử dụng các chính sách kế toán, các khoản dồn tích hay thông qua các nghiệp vụ kinh tế phát sinh (Ronen và Yaari, 2008). Điển hình, các scandals về gian lận số liệu kế toán đã gây chấn động thế giới tài chính về mức độ tác động của chúng đến xã hội như Enron, Worldcom, Xerox... Enron – tập đoàn năng lượng toàn cầu, được Fortune xếp hạng là “công ty sáng tạo nhất nước Mỹ”- nộp đơn xin phá sản năm 2001, trở thành vụ phá sản lớn nhất vào thời điểm đó với thiệt hại khoảng 70 tỷ USD cho nhà đầu tư với giá cổ phiếu từ 90 USD lao dốc không phanh với chưa được 1 USD cho một cổ phiếu và hơn 80.000 nhân viên mất việc làm đã khiến thị trường tài chính thế giới chao đảo<sup>1</sup>. Gần năm sau Worldcom phá sản với tổng thiệt hại gần gấp đôi Enron, như gây thiệt hại cho các cổ đông 180 tỷ USD, kinh tế Mỹ thiệt hại khoảng 10 tỷ USD và 20.000 nhân viên mất việc<sup>2</sup>. Hay như tại Việt Nam, CTCP Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành có kết quả sau kiểm toán năm 2017 giảm 91% LN so với báo cáo tự lập<sup>3</sup>. Đặc biệt, các scandal đó đều chung một lý do là NQL với quyền lực của mình đã sử dụng các chính sách kế toán, các giao dịch kinh tế nhằm thổi phồng lợi nhuận, che giấu các khoản lỗ để phục vụ cho lợi ích cá nhân và những hành vi đó chính là hành vi QTLN. Vì vậy cần thiết phải nghiên cứu về QTLN, phải xem xét tác động của các yếu tố tác động đến QTLN và từ đó đề xuất biện pháp thích hợp hạn chế QTLN của các công ty niêm yết.

<sup>1</sup> <https://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/quoc-te/enron-ke-doi-tra-vi-dai-2732320.html>, truy cập ngày 10 tháng 05 năm 2018

<sup>2</sup> <https://www.scribd.com/doc/213456154/Ki%E1%BB%83m-toan-va-s%E1%BB%B1-s%E1%BB%A5p-%C4%91%E1%BB%95-c%E1%BA%A3u-Worldcom> Truy cập ngày 10 tháng 5 năm 2018

<sup>3</sup> <https://news.zing.vn/vua-go-truong-thanh-mat-91-loi-nhuan-sau-kiem-toan-post833701.html>, truy cập ngày 10 tháng 5 năm 2018

**Thứ hai, hiện nay có nhiều nghiên cứu về QTLN, nghiên cứu về đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN nhưng có rất ít nghiên cứu đề cập đến nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN**

Xuất phát từ vấn đề trên, hơn 30 năm qua trên thế giới, có nhiều nghiên cứu về các mô hình nhận diện hành vi QTLN (Healy, 1985; Jones, 1991; Dechow, Sloan và Sweeney, 1995, Kothari và cộng sự, 2005; Roychowhury, 2006...) cũng như đã có rất nhiều nghiên cứu xem xét tác động của các đặc điểm riêng lẻ QTCT (quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn, tỷ lệ sở hữu, số lần họp...) đến hành vi QTLN nhưng kết quả các nghiên cứu rất khác nhau (Chtourou và cộng sự, 2001; Klein, 2002; Xie và cộng sự, 2003, Abbott và cộng sự, 2004; Ebrahim, 2007; Osmar, 2008; Lin, 2011; Swasika, 2013; Susanto và Pradipta, 2016...). Ví dụ như trong một số nghiên cứu thì thành viên độc lập HĐQT làm hạn chế hành vi QTLN (Xie và cộng sự, 2003; Osmar, 2008; Niu, 2006) nhưng một số nghiên cứu khác thì đặc điểm đó hoàn toàn không ảnh hưởng gì đến QTLN (Klein, 2002; Lin, 2011; Swasika, 2013). Hay một số nghiên cứu thừa nhận quy mô HĐQT kiểm soát tốt vai trò giám sát của HĐQT, hạn chế QTLN (Chtourou và cộng sự, 2001; Xie và cộng sự, 2003) nhưng Seng và Findlay (2013), Swasika (2013) lại nhận định quy mô HĐQT làm gia tăng mức độ QTLN, trong khi đó một số nghiên cứu lại cho rằng quy mô HĐQT không có tác động đến hành vi QTLN (Nugroho và Eko, 2011; Moradi và cộng sự, 2012). Vì vậy, để cung cấp nhìn nhận thống nhất về tác động của QTCT đến hành vi QTLN, một số tác giả nghiên cứu nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến QTLN như Carcello và cộng sự (2006) cho rằng QTCT tốt làm hạn chế hành vi QTLN với nhân tố tổng hợp QTCT gồm 6 đặc điểm : (1) quy mô HĐQT,(2) Tính độc lập HĐQT, (3) Quy mô BKS, (4) Tính độc lập BKS, (5) Quyền cổ đông và (6) Sở hữu tổ chức. Hay Kang và Kim (2012) cũng cho rằng QTCT tốt làm hạn chế hành vi QTLN với nhân tố tổng hợp QTCT gồm 5 đặc điểm: (1) Quy mô HĐQT, (2) Số lần họp HĐQT, (3) Tỷ lệ thành viên độc lập, (4) Tỷ lệ thành viên độc lập tham gia họp và (5) thành viên có chuyên môn về tài chính.

Hòa cùng xu thế đó, tại Việt Nam, có khá nhiều nghiên cứu về đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN nhưng kết quả trong các nghiên cứu cũng không giống nhau như thành viên độc lập HĐQT không tác động đến QTLN (Ngô Hoàng Diệp và Bùi Văn Dương, 2017) nhưng (Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016) cho rằng thành viên độc lập làm hạn chế hành vi QTLN, nâng cao chất lượng BCTC. Đồng thời, theo nghiên cứu riêng của

tác giả khi tiến hành hồi quy đơn biến từng đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS (phụ lục 0.1) thì toàn bộ những đặc điểm này không có mối tương quan với QTLN, hay khi hồi quy đa biến tất cả các đặc điểm thuộc HĐQT và BKS thì đa số các đặc điểm riêng lẻ cũng không có mối tương quan đến QTLN thông qua biến dồn tích ngoại trừ đặc điểm trình độ chuyên môn của BKS làm gia tăng hành vi QTLN (phụ lục 0.2).

Theo lý thuyết tới hạn (Critical mass theory)<sup>4</sup>, cùng với kết quả nghiên cứu của bản thân, tác giả cho rằng tại Việt Nam, các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS có thể chưa đạt đến giá trị đủ lớn để đủ sức gây tác động đến QTLN và có thể khi tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ thành một nhân tố tổng hợp thì sẽ đạt đến giá trị đủ lớn nên sẽ tác động đến QTLN. Đồng thời, kế thừa ý tưởng nghiên cứu của Hoang (2014) về nhân tố tổng hợp đại diện sự đa dạng của HĐQT tác động đến chất lượng lợi nhuận nên tác giả cho rằng cần thiết phải có nghiên cứu về QTCT với một kết quả đồng nhất thể hiện QTCT tác động đến hành vi QTLN. Do đó trong nghiên cứu tác giả xem xét nhân tố tổng hợp HĐQT (tổng hợp 5 đặc điểm: quy mô, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, sự kiêm nhiệm, số lần họp), nhân tố tổng hợp BKS (tổng hợp 4 đặc điểm: quy mô, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp) đại diện QTCT làm hạn chế hành vi QTLN.

### **Thứ ba, hiện nay chưa có công trình khoa học nào nghiên cứu hành vi QTLN tại các DNSX**

Ngoài ra, theo thông tin từ trang tổng cục thống kê năm 2018, cho thấy trong tổng GDP<sup>5</sup> (tổng giá trị sản phẩm quốc dân) quý 1 năm 2018 tăng 7,38% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực công nghiệp sản xuất tăng 9,7% đóng góp 3.39 điểm và là khu vực đóng góp cao nhất và mức tăng cao nhất trong các khu vực khác. Điều đó cho thấy vai trò của công ty sản xuất đối với sự phát triển của nền kinh tế rất lớn và sự đa dạng trong lĩnh vực sản xuất của nó làm tăng tính cạnh tranh, thu hút đầu tư. Tuy nhiên Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) nhận định đây cũng là ngành có chất lượng báo cáo tài chính thấp nhất. Điển hình hàng loạt vụ bê bối trong công bố thông tin LN tại các CTSXNY: công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HAG) có lợi nhuận sụt giảm đáng kể sau kiểm toán, giảm 661 tỷ

<sup>4</sup> Lý thuyết tới hạn được Kramer và cộng sự (2006) lập luận khi thành viên nữ trong HĐQT đạt đến ngưỡng từ 3 thành viên trở lên thì gia tăng hiệu quả giám sát, kiểm soát tốt hành vi QTLN. Cũng như Granovetter (1978) nhận định một sự thay đổi nhỏ của các yếu tố trong tổng thể sẽ làm cho tổng thể thay đổi rất lớn

<sup>5</sup> <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=382&idmid=&ItemID=18667>, truy cập ngày 25/2/2018

đồng; Tổng công ty Thép Việt Nam (TVN – Upcom) giảm 108 tỷ đồng, công ty cổ phần Hùng Vương có mức lỗ tăng thêm sau kiểm toán là 642 tỷ đồng, công ty cổ phần XNK thủy sản An Giang từ lãi 4 tỷ thành lỗ 187 tỷ sau kiểm toán, công ty CP đầu tư thương mại Thủy sản (ICF) từ lỗ trên báo cáo tự lập là 21,42 tỷ thành lỗ 29.04 tỷ sau kiểm toán hay công ty cổ phần GTN Foods tăng lợi nhuận sau kiểm toán gần 20 tỷ đồng, tổng công ty CP Vận tải Dầu khí tăng gần 37 tỷ đồng sau kiểm toán... Trong khi đó, đến thời điểm hiện nay dù có khá nhiều nghiên cứu QTCT tác động đến hành vi QTLN nhưng chưa có nghiên cứu riêng nào đề cập đến hành vi QTLN tại các CTSXNY, để từ đó đề xuất các hàm ý chính sách nâng cao chất lượng BCTC, gia tăng niềm tin của nhà đầu tư vào nhóm ngành này.

Chính vì vậy, với các lý do trên, tác giả nghiên cứu “**Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN tại các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam**” cho luận án tiến sĩ.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu – Câu hỏi nghiên cứu**

### **Mục tiêu nghiên cứu**

Lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cho rằng HĐQT, BKS với đầy đủ các thành phần, đa dạng cơ cấu làm gia tăng vai trò giám sát, giảm xung đột lợi ích cũng như hạn chế hành vi QTLN. Đồng thời lý thuyết hành vi cũng thừa nhận cơ chế giám sát hiệu quả nhất trong công ty cổ phần chính là HĐQT và BKS. Vì vậy để đánh giá liệu nhân tố tổng hợp HĐQT, nhân tố tổng hợp BKS có tác động đến hành vi QTLN hay không. Bên cạnh đó, luận án cũng muốn đánh giá mức độ tác động của nhân tố tổng hợp HĐQT, nhân tố tổng hợp BKS đến hành vi QTLN tại các CTSXNY. Do đó, các mục tiêu nghiên cứu được luận án đặt ra như sau:

- Mục tiêu nghiên cứu 1: Khám phá nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN tại các CTSXNY ở VN.
- Mục tiêu nghiên cứu 2: Đo lường mức độ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN tại các CTSXNY ở VN.

### **Câu hỏi nghiên cứu**

Từ những vấn đề được trình bày trên, để thỏa mãn hai mục tiêu nghiên cứu cũng như giải quyết được tính cấp thiết của đề tài, hai câu hỏi nghiên cứu được tác giả đặt ra:



- Câu hỏi nghiên cứu 1 (RQ1): Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN tại công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam là gì?
- Câu hỏi nghiên cứu 2 (RQ2): Mức độ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT ảnh hưởng đến hành vi QTLN tại các CTSX niêm yết ở VN như thế nào?

### 3. Đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu

**Đối tượng nghiên cứu:** Đối tượng nghiên cứu của luận án là nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi.

#### **Phạm vi nghiên cứu:**

Như đã đề cập ở phần lý do chọn đề tài, hiện nay mức độ QTLN tại các công ty sản xuất rất lớn cũng như theo nhận định của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) chất lượng báo cáo tài chính tại các công ty ngành sản xuất rất thấp. Tuy nhiên tại Việt Nam đa số các nghiên cứu (trình bày mục 1.2) đều sử dụng mẫu nghiên cứu là toàn bộ các công ty niêm yết để nhận định về tình hình QTLN cũng như xem xét đánh giá các nhân tố tác động đến hành vi QTLN, chưa có nghiên cứu nào sử dụng mẫu là các công ty sản xuất niêm yết. Do đó, tác giả sử dụng mẫu nghiên cứu trong luận án này là **công ty sản xuất niêm yết trên HOSE và HNX** nhằm đánh giá nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN để từ đó đề xuất các hàm ý chính sách hỗ trợ nhóm ngành này nâng cao chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN.

**Thời gian nghiên cứu:** năm 2012 đến năm 2016: Tác giả chọn thời điểm năm 2012 cho điểm bắt đầu của nghiên cứu vì tại năm này Bộ Tài Chính ban hành thông tư 121/2012/TT-BTC ban hành quy chế QTCT cho các công ty niêm yết nên các thông tin về QTCT được công bố trên các BCTN, BCQT tương đối đầy đủ. Điểm kết thúc trong nghiên cứu là năm 2016 vì đây là năm tài chính cuối cùng mà tác giả có thể thu thập được các báo cáo liên quan như BCTC, BCTN, BCQT.

### 4. Phương pháp nghiên cứu

Với mục tiêu nghiên cứu đã được xác lập như trên, luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu hỗn hợp theo tuần tự khám phá với trình tự nghiên cứu trải qua hai giai đoạn:

**Giai đoạn 1** sử dụng nghiên cứu định tính nhằm khám phá nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN bên cạnh các nhân tố đã phát hiện trong các nghiên cứu trước. Luận án đã dựa vào các tài liệu có liên quan và thông qua phỏng vấn sâu ba

nhóm chuyên gia am hiểu về QTLN với các câu hỏi mở nhằm khám phá thêm các nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN.

**Giai đoạn 2** sử dụng kết quả nghiên cứu đạt được ở giai đoạn 1 để xác định thang đo và thu thập dữ liệu định lượng (dựa trên số liệu thu thập từ các BCTC, BCTN, BCQT của các CTSXNY trên hai sàn chứng khoán TP HCM và chứng khoán Hà Nội) và xây dựng phương trình hồi quy nhằm mục đích đo lường (giải thích) mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tổng hợp đại diện QTCT đối với hành vi QTLN tại Việt Nam.

### **5. Những đóng góp của nghiên cứu:**

Với mục đích nghiên cứu “khám phá và đo lường nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN” tại các CTSXNY Việt Nam, kết quả nghiên cứu của luận án đã có những đóng góp cả về lý luận và thực tiễn như sau:

#### **Về mặt lý luận:**

- Luận án đã đóng góp quan trọng vào kho tàng tri thức khoa học về mảng nghiên cứu QTCT tác động đến QTLN, là lời khẳng định “HĐQT” hiệu quả làm hạn chế hành vi QTLN. Do đó nghiên cứu này đóng góp nền tảng lý luận vững chắc cho các nghiên cứu khác trong tương lai khi nghiên cứu QTCT tác động đến QTLN theo góc nhìn nhân tố tổng hợp.

#### **Về mặt thực tiễn**

- Cung cấp bức tranh toàn diện về hành vi QTLN, từ đó hỗ trợ các cơ quan có thẩm quyền trong việc ban hành các quy định xử phạt, ràng buộc đối với các công ty niêm yết.
- Đóng góp các hàm ý chính sách xây dựng khuôn khổ QTCT hiệu quả nhằm hạn chế hành vi QTLN.
- Đóng góp công cụ hữu ích cho công ty kiểm toán, kiểm toán viên có nhận định sơ bộ về hành vi QTLN thông qua đánh giá nhân tố tổng hợp HĐQT, BKS phục vụ cho lập kế hoạch kiểm toán hiệu quả.
- Nghiên cứu giúp CTSXNY nhận ra tầm quan trọng của QTCT tốt trong việc hạn chế mức độ QTLN, góp phần nâng cao chất lượng BCTC.

## 6. Một số thuật ngữ sử dụng trong luận án

- **Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT:** Carcello và cộng sự (2006) nhận định rằng tính hiệu quả của QTCT làm giảm hành vi QTLN và QTCT của một đơn vị có hiệu quả hay không phụ thuộc hoàn toàn vào HĐQT và BKS (Alzoubi & Selamat, 2012). Thêm vào đó, Fama và Jensen (1983) cho rằng HĐQT là đặc điểm quan trọng của cấu trúc QTCT và họ lập luận rằng thành lập một HĐQT hiệu quả phụ thuộc vào thành phần của nó. Trong khi đó, tại Việt Nam Thông tư 121/2012/TT-BTC đề cập cơ cấu QTCT gồm các thành phần Đại hội đồng cổ đông, HĐQT, BKS và BDH (đề cập theo sơ đồ 2-1). Chính vì vậy, trong luận án, tác giả chỉ nghiên cứu về HĐQT và BKS đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN

Đồng thời, căn cứ vào kết quả chia sẻ của các chuyên gia trong nghiên cứu định tính (phụ lục 3-2), một HĐQT hiệu quả, thực hiện tốt chức năng giám sát hoạt động của BDH gồm có 5 đặc điểm: thành viên độc lập, quy mô, kinh nghiệm, số lần họp, sự kiêm nhiệm hai chức danh; BKS phải có 4 đặc điểm: thành viên độc lập, quy mô, kinh nghiệm và số lần họp. Các quan điểm chia sẻ này phù hợp với các đặc điểm được đề cập trong quy chế QTCT ban hành theo thông tư 121/2012/TT-BTC. Do đó trong luận án sử dụng hai thuật ngữ “**tổng hợp HĐQT**” và “**tổng hợp BKS**” đại diện cho QTCT tác động đến hành vi QTLN, hai thuật ngữ này không phải là thuật ngữ được xem là thống nhất trong tất cả nghiên cứu, thuật ngữ này chỉ áp dụng cho riêng nghiên cứu này.

- Nhân tố: theo từ điển tiếng Việt thì nhân tố là những điều kiện kết hợp với nhau để tạo ra kết quả.

- Tổng hợp: Theo từ điển tiếng Việt thì tổng hợp là bao gồm nhiều thành phần có mối quan hệ với nhau làm thành một chỉnh thể.

- Nhân tố **tổng hợp HĐQT**: là một chỉnh thể bao gồm 5 đặc điểm riêng lẻ của HĐQT (thành viên độc lập, kinh nghiệm, quy mô, số lần họp, sự kiêm nhiệm hai chức danh) kết hợp với nhau để tạo thành.

- Nhân tố **tổng hợp BKS**: tương tự như định nghĩa trên, tổng hợp BKS cũng là một chỉnh thể gồm 4 đặc điểm riêng lẻ của BKS (thành viên độc lập, quy mô, kinh nghiệm, số lần họp) kết hợp với nhau để tạo thành.

## **7. Cấu trúc của luận án**

Cấu trúc của luận án ngoài phần giới thiệu và kết luận thì bao gồm:

Chương 1- Tổng quan nghiên cứu: Chương này hệ thống hóa các nghiên cứu về các mô hình được sử dụng để đo lường hành vi QTLN và các nhân tố đại diện QTCT, đặc điểm công ty, hiệu suất hoạt động tác động đến hành vi QTLN. Từ đó tác giả nhận diện được khe hở trong nghiên cứu và vấn đề cần nghiên cứu của luận án.

Chương 2: Cơ sở lý thuyết. Chương này trình bày các khái niệm về QTLN, QTCT, phân loại hành vi QTLN. Đồng thời trình bày các lý thuyết nền tảng cơ bản làm cơ sở biện luận cho các kết quả trong nghiên cứu, trình bày các cơ sở lý thuyết của các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi QTLN.

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu, chương này đề cập đến quy trình thực hiện phương pháp nghiên cứu định tính và phương pháp nghiên cứu định lượng, mô hình nghiên cứu dự kiến và luận án cũng đề cập đến thang đo lường biến phụ thuộc và các biến độc lập, biến kiểm soát liên quan.

Chương 4 - Kết quả nghiên cứu, chương này đề cập các kết quả thu thập được trong giai đoạn nghiên cứu định tính và giai đoạn nghiên cứu định lượng. Từ đó luận án cũng bàn luận kết quả nghiên cứu nhằm giải quyết hai mục tiêu và hai câu hỏi nghiên cứu.

Chương 5 - Kết luận và hàm ý chính sách: Trên cơ sở kết quả nghiên cứu ở chương 4, chương này trình bày kết quả đạt được của nghiên cứu và hàm ý các chính sách liên quan.

# CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Chương này sẽ làm rõ các công trình nghiên cứu của các tác giả về mô hình đo lường hành vi QTLN cũng như các nghiên cứu của các tác giả về QTCT và QTLN ở Việt Nam và quốc tế để từ đó xác định khe hở nghiên cứu và đề xuất các vấn đề cần nghiên cứu của luận án tại Việt Nam hiện nay.

Với mục tiêu nghiên cứu trên tác giả đã tiến hành lược khảo, tổng kết lại các nghiên cứu trên thế giới cùng với các nghiên cứu ở Việt Nam, bao gồm các bài báo, luận văn, luận án, đề tài nghiên cứu khoa học. Chủ đề nghiên cứu bao gồm: nghiên cứu về các mô hình nhận diện hành vi QTLN và các nhân tố đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN.

Chương này gồm ba phần: 1. Tổng quan các nghiên cứu trên thế giới, 2. Tổng quan nghiên cứu tại Việt Nam, 3. Xác định vấn đề nghiên cứu của luận án.

## 1.1. Tổng quan các nghiên cứu trên thế giới

### 1.1.1. Các công trình nghiên cứu mô hình đo lường hành vi quản trị lợi nhuận

Xu thế hội nhập với sự cạnh tranh khốc liệt trong nhu cầu vay vốn, phát hành cổ phiếu...gây áp lực rất lớn cho các NQL thực hiện mục tiêu phát triển bền vững. Vì vậy NQL đã vận dụng các nguyên tắc kế toán được chấp nhận và điều chỉnh các hoạt động kinh tế (HĐKT) nhằm tác động đến lợi nhuận theo quan điểm cá nhân. Do đó, trên thế giới trong hơn 30 năm qua đã có nhiều nghiên cứu của các tác giả về mô hình đo lường QTLN và các mô hình này phát triển ngày càng hữu hiệu hơn.

#### 1.1.1.1. Công trình nghiên cứu mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua các hoạt động kinh tế của Roychowdhury (2006)

QTLN thông qua các HĐKT (Real earnings management - REM) là một hành động có mục đích của các NQL nhằm thay đổi lợi nhuận theo mục đích cá nhân bằng cách thay đổi thời gian ghi nhận của giao dịch hoặc cơ cấu hoạt động, một vụ đầu tư hoặc một giao dịch tài chính với những tác động lên dòng tiền và mang lại kết quả gần như tối ưu. Và đây là định nghĩa kế thừa từ định nghĩa của Healy và Wahlen (1999) và Zang (2006).

Nghiên cứu của Graham và cộng sự (2005) cho rằng các giám đốc tài chính luôn nghĩ lợi nhuận là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư trên thị trường tài chính nên nghiên cứu thừa nhận khoảng 78% các giám đốc tài chính được khảo sát đều từ bỏ giá trị kinh tế

để đạt được mức lợi nhuận ổn định. Với nghiên cứu của Healy và Wahlen (1999), Dechow và Skinner (2000), họ đã chỉ ra rằng các NQL đã dùng các hoạt động: gia tăng tốc độ bán hàng (thay đổi chính sách bán chịu, giảm giá bán, chiết khấu...), giảm chi phí nghiên cứu và phát triển, gia tăng sản xuất... để làm đẹp báo cáo tài chính và những hoạt động này vô cùng hợp lý trong kỳ kinh doanh hiện tại.

Xuất phát từ nghiên cứu của Dechow và cộng sự (1998) về hành vi QTLN thông qua các HĐKT, Roychowdhury (2006) đã xây dựng và phát triển mô hình nhận diện hành vi QTLN thông qua các HĐKT và đây là tiền đề cho các nghiên cứu thực nghiệm khác sau này. Roychowdhury (2006) đã sử dụng mô hình hồi quy chéo (cross – sectional) cho dữ liệu có thời gian từ 1987-2001 với số quan sát của 36 ngành là 4.252 công ty tại Mỹ. Mức độ bất thường của 3 yếu tố: dòng tiền HĐKD (Cash flow from operations), Chi phí SX (Production Costs) và chi phí hữu ích (Discretionary Expences) được Roychowdhury (2006) sử dụng để xem xét hành vi QTLN của NQL tác động đến HĐKT, cụ thể:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_4 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

Với:

- $CFO_{it}$  là dòng tiền HĐKD của DN<sub>i</sub> tại thời điểm t.
- $A_{it-1}$  là giá trị tổng TS của DN<sub>i</sub> trong năm t-1.
- $Sales_{it}$  là doanh thu của DN<sub>i</sub> trong năm t.
- $\Delta Sales_{it}$  là doanh thu của DN<sub>i</sub> trong năm t trừ đi doanh thu năm t-1.
- $\Delta Sales_{it-1}$  là doanh thu của DN<sub>i</sub> trong năm t trừ đi doanh thu của DN<sub>i</sub> trong năm t-2.
- $PROD_{it}$  là gồm giá vốn hàng bán và chênh lệch hàng tồn kho của DN<sub>i</sub> trong năm t

- $DISEXP_{it}$  là tổng chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D), chi phí bán hàng, chi phí sản xuất chung và chi phí quản lý doanh nghiệp của DN  $i$  trong năm  $t$ .

Roychowdhury (2006) cho rằng khi tồn tại một trong ba dấu hiệu bất thường như bất thường dòng tiền, bất thường sản xuất hay bất thường về chi phí hữu ích thì có tồn tại hành vi QTLN và lập luận này đã được chứng minh thông qua kết quả nghiên cứu.

Như vậy cho đến thời điểm hiện nay, mô hình Roychowdhury (2006) vẫn là mô hình tối ưu để nhận diện hành vi QTLN thông qua các HĐKT. Do đó trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng mô hình Roychowdhury (2006) đo lường mức độ bất thường thông qua các hoạt động kinh tế đại diện cho QTLN.

#### **1.1.1.2. Công trình nghiên cứu về đo lường quản trị lợi nhuận theo cơ sở dồn tích**

Nghiên cứu sử dụng các khoản dồn tích (Accruals - Based Model) để đo lường QTLN là cách tiếp cận phổ biến nhất. Giá trị dồn tích phát sinh hay mất đi tùy thuộc vào tình hình kinh doanh, điều kiện của đơn vị, không liên quan đến các hoạt động NQL chính là dồn tích không điều chỉnh (Non Discretionary Accruals - NDA), dồn tích có điều chỉnh (Discretionary Accruals - DA) là các khoản dồn tích do NQL tác động theo ý muốn chủ quan, là thang đo đại diện cho hành vi QTLN trong các nghiên cứu được tác giả hệ thống hóa trong luận án như sau:

#### **Mô hình Healy (1985)**

Healy (1985) sử dụng mẫu dữ liệu của 94 công ty để kiểm định kế hoạch tối đa tiền thưởng tác động như thế nào đến hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu cho thấy khi có kế hoạch tiền thưởng NQL sử dụng các chính sách kế toán liên quan đến dồn tích để tác động đến lợi nhuận. Trong nghiên cứu của mình Healy (1986) giả định rằng giá trị NDA là hằng số không đổi qua thời gian, không chịu sự tác động bởi NQL hay có nghĩa là NDA có giá trị bằng 0 (không). Vì vậy tổng giá trị dồn tích (Total Accruals -TA) cũng chính là NDA và nếu  $TA - NDA$  có giá trị không bằng 0 (không) hay phần DA khác không thì tại doanh nghiệp có tồn tại hành vi QTLN.

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$$

### Trong đó

$A_{it-1}$ : Tổng giá trị TS doanh nghiệp  $i$  tại năm  $t-1$

$TA_{it}$ : TDT của doanh nghiệp  $i$  tại năm  $t$ , được tính toán căn cứ LNST và dòng tiền HĐKD.

$DA_{it}$ : DTĐC của doanh nghiệp  $i$  tại năm  $t$

Tuy nhiên mô hình này giả định NDA không đổi theo thời gian nhưng trong thực tế hoạt động kinh doanh của DN luôn thay đổi. Một khi hoạt động kinh doanh thay đổi thì NDA phải thay đổi theo nghĩa là DA thay đổi khi hoạt động KD thay đổi. Vì vậy, sử dụng mô hình Healy (1985) để tính toán DA là chưa chính xác cũng như căn cứ vào mô hình Healy (1985) để dự đoán tình hình QTLN của DN cũng không chính xác.

### Mô hình DeAngelo (1986)

DeAngelo (1986) trong nghiên cứu của mình đã cho rằng nếu tình hình kinh doanh của DN qua các năm không có sự thay đổi lớn thì tổng NDA ở năm  $t$  phải bằng tổng NDA ở năm  $t-1$ . Nếu có sự khác biệt giữa tổng dồn tích không điều chỉnh ở năm  $t$  và tổng dồn tích không điều chỉnh ở năm  $t-1$  thì có tồn tại hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu với dữ liệu 64 công ty cổ phần niêm yết cho kết quả kiểm chứng như giả định.

Công thức mà DeAngelo (1986) đưa ra:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{A_{it-1}}$$

Với:  $A_{it-1}$ : Tổng TS của DN  $i$  tại năm  $t-1$

Mặc dù mô hình DeAngelo (1986) đã xác định DA riêng biệt là chênh lệch giữa tổng giá trị dồn tích hai kỳ kế tiếp nhau của từng DN và cũng chính là điểm khắc phục nhược điểm của Healy (1985), nhưng DeAngelo (1986) cũng giả định rằng tình hình kinh doanh của DN không biến động qua các năm, nên độ chính xác trong nhận diện thấp. Do đó các tác giả khác tiếp tục thực hiện các nghiên cứu của mình để khắc phục vấn đề trên.

### Mô hình Jones (1991)



Vào những năm đầu của thập niên 80, các công ty sản xuất công nghiệp (ngành ô tô, thép không gỉ, đồng, giày dép và may mặc) tại Mỹ thực hiện hành vi điều chỉnh giảm lợi nhuận so với thời điểm xin được hỗ trợ từ chính phủ, khi có sự điều tra của ITC (United States International Trade Commission). Do đó Jones (1991) đã xem xét cần phải tìm hiểu vấn đề liên quan đến QTLN tại các công ty này. Vì vậy, căn cứ vào hai mô hình của Healy (1985) và DeAngelo (1986), Jones đã phát triển thành mô hình nhạy hơn và khắc phục nhược điểm của hai mô hình trên trong việc nhận diện hành vi QTLN đó là có tính đến sự thay đổi về mức độ HĐKD của DN. Jones (1991) cho rằng khi doanh thu thay đổi sẽ làm cho vốn kinh doanh thay đổi theo và làm cho dồn tích thay đổi, đồng thời khấu hao tài sản cố định làm giảm dồn tích. Vì vậy với các sự thay đổi đó (Doanh thu, vốn, dồn tích) làm cho lợi nhuận giảm do đó Jones đã sử dụng hai biến độc lập là thay đổi của doanh thu và tài sản cố định để dự đoán biến DA. Để tính các tham số phục vụ cho tính biến DA, Jones đã sử dụng mô hình sau:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it-1} - 1} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Với:

- $\Delta REV$ : Doanh thu năm t trừ doanh thu năm t-1 tại DN i
- PPE: Nguyên giá của TSCĐHH của DN i tại năm t

Jones giả định biến NDA là một hằng số và tính theo công thức sau:

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad (2)$$

### Cách xác định DA và NDA

Trước tiên, chạy mô hình hồi quy bình phương bé nhất ở công thức (1) ta sẽ tính được các tham số  $\alpha_i$ ,  $\beta_{1i}$ ,  $\beta_{2i}$ . Khi có ba tham số trên chúng ta sẽ thế vào công thức (2) để tính được biến NDA. Và cuối cùng để tính biến DA theo công thức sau:

$$DA_{it} = \left[ \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right] - NDA_{it}$$

Như vậy, để kiểm soát sự thay đổi của NDA, mô hình Jones (1991) đã bổ sung thêm hai biến là tài sản và thay đổi doanh thu vào mô hình Healy (1985) và DeAngelo (1986) với giả định tình hình kinh doanh không thay đổi theo thời gian nhằm khắc phục hạn chế của hai mô hình trên. Tuy nhiên, trong thực tế khi DN thay đổi thời điểm ghi nhận doanh thu có thể làm thay đổi lợi nhuận nên giả định này có thể không phù hợp.

### Các mô hình điều chỉnh từ mô hình Jones (1991)

#### Mô hình Dechow, Sloan và Sweeney (1995)

Dechow và cộng sự (1995) đã điều chỉnh mô hình bằng cách lấy sự thay đổi của doanh thu trừ thay đổi tài khoản nợ phải thu nhằm khắc phục các thiếu sót của mô hình Jones (1991). Thông qua nghiên cứu các mô hình nhận diện phần giá trị DA, Dechow và cộng sự (1995) trong nghiên cứu của mình cho rằng mô hình Jones (1991) và mô hình Dechow và cộng sự (1995) là hai mô hình ưu việt trong việc nhận diện hành vi QTLN so với các mô hình khác, trong đó mô hình Dechow và cộng sự (1995) được thừa nhận là tốt nhất để nhận diện QTLN. Dechow và cộng sự (1995) đã khắc phục nhược điểm của mô hình gốc Jones (1991) bằng cách sử dụng “chênh lệch doanh thu không bằng tiền” để thay cho biến chênh lệch doanh thu. Mô hình cụ thể như sau:

Công thức

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

Với:  $\Delta AR_{it}$  là sự thay đổi trong tài khoản nợ phải thu

$$DA_{it} = \left[ \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right] - NDA_{it}$$

Như vậy mô hình Jones điều chỉnh (1995) đã sử dụng chênh lệch các khoản doanh thu phát sinh không bằng tiền để đại diện cho biến DA và đây cũng là phần dồn tích NQL có thể tác động theo quan điểm cá nhân. Do đó mô hình Jones điều chỉnh (1995) được các nhà nghiên cứu áp dụng rộng rãi trên thế giới nhằm đo lường hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích.

#### Mô hình Kothari, Leone, Wasley (2005)

Kothari và cộng sự (2005) đã phát triển mô hình mới có khả năng đo lường biến DA gắn liền với kết quả hoạt động (performance –matched discretionary accrual measure) dựa trên hai mô hình gốc cơ bản đó là Jones (1991) và mô hình Jones điều chỉnh (1995). Mô hình này nhằm khắc phục nhược điểm của mô hình DA khi áp dụng cho các công ty có kết quả hoạt động quá tốt.

Mô hình

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \delta_1 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:  $ROA_{it-1}$  là tỷ suất LN trên TS năm t-1

$$DA_{it} = \left[ \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right] - NDA_{it}$$

**Các mô hình khác**

### **Mô hình của Jeter và Shivakumar (1999)**

Jeter và Shivakumar (1999) trong nghiên cứu của mình thừa nhận khi sử dụng dữ liệu chéo (cross-sectional data) thì dòng tích và dòng tiền HĐKD (CFO) có mối quan hệ phi tuyến tính. Do đó, hai tác giả cho rằng mô hình Jones (1991) dùng để nhận diện được DA đối với dòng tiền HĐKD cao hơn giá trị trung bình ngành có kết quả không chính xác. Vì vậy, Jeter và Shivakumar (1999) đã sử dụng thay đổi dòng tiền HĐKD từng quý và hàng năm để đo lường DA. Kết quả nghiên cứu cho thấy mô hình CFO phát hiện hành vi QTLN hữu hiệu hơn mô hình Jones (1991). Mô hình của Jeter và Shivakumar (1999) như sau:

$$\begin{aligned} \frac{TACC_t}{TA_{t-1}} = & \alpha_0 \left[ \frac{1}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_1 \left[ \frac{\Delta REV_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_2 \left[ \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_3 \left[ d_1 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_4 \left[ d_2 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_5 \left[ d_3 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} \right] \\ & + \alpha_6 \left[ d_4 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_7 \left[ d_5 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} \right] \end{aligned}$$

Trong đó:

CFO là dòng tiền HĐKD trong năm t

$d_1$  đến  $d_5$  là tỷ lệ dòng tiền tương ứng với các quý và năm.

### Mô hình Yoon (2006)

Mặc dầu mô hình Jones cải tiến (Dechow và cộng sự, 1995) đã được các nghiên cứu trước đây sử dụng để đo lường hành vi QTLN với hiệu quả rất cao tuy nhiên trong thời gian gần đây mô hình trên không còn phù hợp để nhận diện hành vi QTLN tại các công ty Châu Á (công ty Hàn Quốc) Yoon và Miller (2002) và Yoon và cộng sự (2006). Chính vì vậy, Yoon và cộng sự (2006) đã nghiên cứu một mô hình hiệu quả hơn trong nhận diện QTLN:

Mô hình

$$\frac{TA_i}{\Delta REV_i} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta REV_i - \Delta REC_i}{REV_i} + \beta_2 \frac{\Delta EXP_i - \Delta PAY_i}{REV_i} + \beta_3 \frac{DEP_i - RET_i}{REV_i} + \varepsilon_{it}$$

Với:

- REV= doanh thu bán hàng thuần
- REC = Phải thu khách hàng
- EXP = Tổng giá vốn hàng bán – chi phí bán hàng – chi phí quản lý doanh nghiệp (loại trừ chi phí tiền mặt)
- PAY = Khoản phải trả người bán
- DEP = Chi phí khấu hao
- RET= Chi phí các khoản dự phòng và chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện (Retirement benefits expenses)

Căn cứ vào nghiên cứu thực nghiệm của mình Yoon và cộng sự (2006) đã chỉ ra rằng TA thông thường phụ thuộc vào những thay đổi trong doanh thu bán hàng bằng tiền, chi phí bằng tiền và các khoản khấu hao, trích lập dự phòng... Để tính DA ta lấy TA của mỗi quan sát trừ NDA theo công thức sau:

Công thức

$$DA_i = \left[ \frac{TA_i}{\Delta REV_i} \right] - \left( \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta REV_i - \Delta REC_i}{REV_i} + \beta_2 \frac{\Delta EXP_i - \Delta PAY_i}{REV_i} + \beta_3 \frac{DEP_i - RET_i}{REV_i} + \varepsilon_{it} \right)$$

**Tóm lại**, Healy (1985) và DeAngelo (1986) xây dựng mô hình để nhận diện DTCĐC đầu tiên với những giả định về DTCĐC và DTKĐC chưa thật sự hợp lý. Khi mô hình Jones (1991) ra đời, đã tạo nên tảng quan trọng làm cơ sở hình thành các mô hình nhận diện QTLN như các mô hình Jones điều chỉnh (1995, 2005), mô hình Yoon (2006)... Nhiều nghiên cứu đã tranh cãi về mô hình nào là tối ưu nhất trong nhận diện QTLN. Điển hình trong nghiên cứu của Dechow và cộng sự (1995), tác giả đã nhận định mô hình của mình là mô hình tốt nhất để nhận diện QTLN, tương đồng với nghiên cứu của Chen (2011) tại thị trường chứng khoán Trung Quốc cũng nhận định mô hình Jones điều chỉnh (1995, 2005) là mô hình tối ưu nhất dù đôi khi vẫn còn tồn tại nhiều vấn đề và chưa có mô hình tốt hơn để thay thế. Đồng thời, tại thị trường Việt Nam, Phạm Thị Bích Vân (2012) cho rằng mô hình không phù hợp để nhận diện hành vi QTLN là mô hình Jones (1991). Tuy nhiên, có nghiên cứu nhận định mô hình Jones (1991) và Kothari và cộng sự (2005) là mô hình đo lường hành vi QTLN tốt nhất cho TTCK Việt Nam (Vo và Dương, 2017)... Do đó, tác giả cho rằng không thể kết luận mô hình nào là tối ưu nhất để nhận diện hành vi QTLN vì hành vi QTLN phụ thuộc vào đặc thù riêng của mỗi quốc gia với sự khác biệt về chính trị, kinh tế, pháp luật,... Vì vậy, với những vấn đề nêu trên và cũng vì Jones (1991) là mô hình gốc quan trọng làm nền tảng phát triển các mô hình điều chỉnh khác, đồng thời mô hình này được xây dựng để đo lường hành vi QTLN trong ngành công nghiệp sản xuất, do đó trong luận án này tác giả vận dụng mô hình Jones (1991) để làm mô hình đo lường DTCĐC đại diện QTLN cho biến phụ thuộc trong mô hình hồi quy đa biến khi xem xét QTLN theo cơ sở dồn tích.

### **1.1.2. Nghiên cứu về các nhân tố tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Từ những năm đầu thập niên 80 đến nay có khá nhiều nghiên cứu về các nhân tố tác động đến hành vi QTLN trên nhiều khía cạnh khác nhau với kết quả cũng khác nhau. Tuy nhiên, tất cả các nghiên cứu trên thế giới cũng chủ yếu tập trung vào ba nhóm chính có tác động đến hành vi QTLN cụ thể: nhóm đặc điểm QTCT, nhóm đặc điểm công ty và nhóm hiệu quả hoạt động của công ty. Do đó, các nghiên cứu tác giả lược khảo được trình bày dưới đây đều thuộc ba nhóm trên:

#### **1.1.2.1. Nghiên cứu quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Hiện nay, nghiên cứu QTCT và hành vi QTLN được các tác giả trên thế giới thực hiện rất nhiều nhưng chủ yếu nghiên cứu theo hai hướng: (1) nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của

QTCT tác động đến hành vi QTLN, (2) Nghiên cứu nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến QTLN. Vì vậy luận án tập trung lược khảo một số nghiên cứu trong thời gian qua khi xem xét tác động của QTCT đến hành vi QTLN theo hai hướng như trên.

#### **1.1.2.1.1. Nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Các nghiên cứu điển hình theo hướng này rất phổ biến như nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001), Klein (2002), Xie và cộng sự (2003), Ebrahim (2007), Murhadi (2010), Swaskita (2013)... Và những nghiên cứu này được tác giả trình bày tóm lược theo các nội dung: quốc gia, đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu, thời gian nghiên cứu cũng như thang đo lường các biến phụ thuộc, biến độc lập trong mô hình hồi quy được thể hiện tại phụ lục 1.1 - Tổng kết nghiên cứu trên thế giới về QTCT tác động đến hành vi QTLN.

**Tóm lại**, thông qua các nghiên cứu QTCT tác động đến hành vi QTLN được tác giả hệ thống hóa tại bảng 1-1, một điều nhận thấy là kết quả của các tác giả không đồng nhất khi xem xét ảnh hưởng của các đặc điểm riêng lẻ thuộc HĐQT, BKS đến hành vi QTLN. Thí dụ như đặc điểm TVĐL trong HĐQT trong nghiên cứu của Xie và cộng sự (2003), Ebrahim (2007) làm giảm hành vi QTLN, trong khi đó thì đặc điểm này không có tác động đến QTLN trong các nghiên cứu (Murhadi, 2010; Gulzar và Wang, 2011; Swastika, 2013; Soliman và Ragab, 2013). Như vậy với kết quả không đồng nhất giữa các tác giả đã gây khó khăn trong việc đúc kết nhận định về tác động của QTCT đến hành vi QTLN như thế nào và cũng gây không ít khó khăn khi sử dụng các lý thuyết nền tảng trong việc giải thích. Chính vì vậy, để hạn chế được sự không nhất quán trong nghiên cứu, một số tác giả không nghiên cứu theo hướng sử dụng các đặc điểm riêng lẻ để xem xét tác động QTCT đến QTLN mà sử dụng một nhân tố tổng hợp gồm một số đặc điểm của QTCT tác động đến hành vi QTLN như Carcello và cộng sự (2006), Kang và Kim (2012), Hoang (2014)... Hướng nghiên cứu này được luận án trình bày trong nội dung 1.1.2.1.2

### **1.1.2.1.2. Nghiên cứu nhân tố tổng hợp quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Như tác giả đã đề cập tại nội dung 1.1.2.1.1, các nghiên cứu về đặc điểm riêng lẻ của QTCT tác động đến hành vi QTLN có kết quả không giống nhau giữa các tác giả đã gây khó khăn trong việc nhận định tác động của từng đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN, cũng như rất khó khi sử dụng các lý thuyết nền tảng trong giải thích. Chính vì vậy, các tác giả có xu hướng nghiên cứu nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến hành vi QTLN nhằm khắc phục những hạn chế của hướng nghiên cứu trên. Cụ thể Carcello và cộng sự (2006) dùng nhân tố tổng hợp QTCT (QTCT mạnh), Kang và Kim (2012) sử dụng nhân tố tổng hợp QTCT (nhân tố tổng hợp HĐQT) gồm 5 đặc điểm riêng lẻ hay Hassan và Ahmed (2012) nghiên cứu nhân tố tổng hợp BKS tác động đến hành vi QTLN. Chi tiết các nghiên cứu được trình bày dưới đây:

#### **Nghiên cứu Joseph V. Carcello, April Klein, Terry L. Neal (2006)**

Nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của chuyên môn tài chính của BKS, QTCT hiệu quả và QTLN của 283 công ty phi tài chính nội địa niêm yết tại Mỹ. Nghiên cứu sử dụng hồi quy bình phương bé nhất OLS với biến phụ thuộc là DA đại diện hành vi QTLN được đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (1995). Các biến độc lập trong phương trình hồi quy (PTHQ) gồm:

- Chuyên môn của BKS là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu có từ một thành viên BKS có CMTCKT, ngược lại là 0;
- QTCT: là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu QTCT hiệu quả ngược lại là 0;

Biến kiểm soát trong mô hình: quy mô công ty (logarithm tổng tài sản), giá trị vốn hóa thị trường, dòng tiền HĐKD, hệ số nợ, kiểm toán độc lập (nhận giá trị là 1 nếu CTNY được soát xét chất lượng BCTC bởi công ty Big4 ngược lại là 0)

Trong nghiên cứu, QTCT mạnh là chỉ tiêu tổng hợp đo lường gồm 6 (sáu) đặc điểm chất lượng với các đặc điểm có trọng số ngang nhau. (1) Quy mô HĐQT (nhận giá trị là 1 nếu quy mô nhỏ hơn trung bình của mẫu dữ liệu, ngược lại là 0), (2) Độc lập HĐQT (biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu trên 60% thành viên là độc lập, ngược lại là 0), (3) Quy mô BKS (biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ thành viên BKS/thành viên HĐQT lớn hơn

giá trị trung bình mẫu, ngược lại là 0), (4) Độc lập BKS (biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu 100% thành viên là độc lập, ngược lại là 0), (5) Quyền cổ đông (biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu điểm thể QTCT lớn hơn GTTB mẫu ngược lại là 0), (6) sở hữu tổ chức (biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn hơn GTTB mẫu ngược lại là 0). Các tác giả cho rằng một công ty có QTCT mạnh (nếu tổng hợp tất cả 6 đặc điểm đó có giá trị tối thiểu bằng GTTB mẫu nghiên cứu về chỉ tiêu này).

Kết quả hồi quy phát hiện mối tương âm và có ý nghĩa giữa chuyên môn tài chính kế toán của BKS với đòn tích bất thường, QTCT hiệu quả có tương quan âm và có ý nghĩa tại mức 5% cho thấy QTCT có vai trò rất lớn trong hạn chế QTLN, nâng cao chất lượng BCTC.

### **Nghiên cứu Kang và Kim (2012)**

Nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của QTCT đến hoạt động QTLN thông qua hoạt động kinh tế thực tại các CTNY của ngành sản xuất tại Hàn Quốc. Tác giả sử dụng mẫu dữ liệu của các CTNY Hàn Quốc từ năm 2005 đến năm 2007 với 368 công ty trong ngành công nghiệp sản xuất: thực phẩm, vải sợi, giấy, sản phẩm hóa chất, thuốc, khoáng sản – kim loại, máy móc, điện. Nghiên cứu đo lường QTCT trong nghiên cứu này là chỉ số QTCT đại diện bởi chỉ số tổng hợp HDQT, trong đó HDQT gồm tất cả các thành phần:

- (1) Quy mô HDQT (đo lường theo logarithm của số lượng thành viên);
- (2) Số lần họp HDQT (đo lường theo logarithm của số lượng họp);
- (3) Tỷ lệ phần trăm TVĐL
- (4) Tỷ lệ TVĐL tham gia họp;
- (5) Tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính.

Các biến kiểm soát là quy mô công ty, hệ số nợ, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), quyền sở hữu cổ đông lớn.

Nghiên cứu này tiến hành kiểm định sự tác động của QTCT theo hai hướng. Đó là nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN, hướng thứ hai là nghiên cứu tổng hợp các nhân tố riêng lẻ này thành một chỉ số tổng hợp đại diện HDQT tác động đến QTLN.



Kết quả nghiên cứu các nhân tố riêng lẻ trong PTHQ đa biến thì biến quy mô HĐQT, TVĐL có mối tương quan ngược chiều với hành vi QTLN hay SLTV trong HĐQT càng nhiều, càng nhiều thành viên độc lập thì hiệu quả giám sát tốt làm giảm QTLN. Các biến còn lại: số lần họp HĐQT, hoạt động của thành viên độc lập, trình độ chuyên môn của TVĐL không có tác động đến hành vi QTLN thông qua các HĐKT.

Kết quả nghiên cứu theo hướng nhân tố tổng hợp đại diện QTCT thì có mối tương quan âm với mức độ bất thường thông qua các HĐKT. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cũng thừa nhận khi có sự kết hợp của BKS trong HĐQT hiệu quả thì làm giảm hành vi QTLN. Nghiên cứu này cũng đề nghị nên xem xét nhân tố tổng hợp khi nghiên cứu QTCT và QTLN và làm căn cứ xây dựng thông lệ QTCT tốt góp phần hạn chế hành vi QTLN.

### **Nghiên cứu của Hassan và Ahmed (2012)**

Tác giả thực hiện nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của QTCT đến hành vi QTLN tại các CTSXNY với mẫu dữ liệu của 60 quan sát trong giai đoạn 2008 -2010 tại thị trường Nigerian. Lý do theo tác giả lập luận khi lựa chọn CTSX cho mẫu nghiên cứu là vai trò của CTSX đối với sự phát triển của nền kinh tế và sự đa dạng trong lĩnh vực sản xuất của nó. PTHQ với biến phụ thuộc đại diện cho QTLN được đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (1995). Biến độc lập trong PTHQ là

- (1) Tỷ lệ TVĐL trong HĐQT;
- (2) Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức là tỷ lệ CP nắm giữ bởi cổ đông là tổ chức;
- (3) BKS, biến được tác giả đo lường bằng chỉ số tổng hợp của 3 đặc điểm: quy mô BKS (là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu có 3 thành viên trở lên ngược lại là 0); thành viên độc lập BKS (là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tất cả thành viên là độc lập ngược lại là 0); số lần họp của BKS (là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu họp 4 lần trở lên trong năm, ngược lại là 0) và chỉ số tổng hợp BKS cũng là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tổng ba đặc điểm của nó khác không, ngược lại là 0.
- (4) Chế độ thưởng bằng tiền mặt.

Biến kiểm soát trong PTHQ: quy mô công ty.

Kết quả hồi quy mô hình đa biến chứng minh chỉ tồn tại hai đặc điểm đại diện QTCT có tác động đến QTLN cụ thể: tỷ lệ thành viên độc lập có mối tương quan âm với QTLN tại mức ý nghĩa 1%, có nghĩa thành viên độc lập càng nhiều thì khả năng giám sát hoạt động của NQL càng cao, hạn chế hành vi QTLN; sở hữu cổ phiếu bởi nhà đầu tư là tổ chức càng lớn sẽ làm giảm mức độ DTCĐC.

**Như vậy**, thông qua các nghiên cứu theo hướng xem xét nhân tố tổng hợp đại diện đặc QTCT tác động đến hành vi QTLN đều chứng minh các nhân tố tổng hợp đại diện QTCT có khả năng hạn chế hành vi QTLN. Đây chính là hướng nghiên cứu có thể được nghiên cứu rất nhiều trong tương lai vì kết quả nghiên cứu đã thể hiện rất rõ vai trò của QTCT đến hoạt động giám sát, ngăn chặn hành vi QTLN của các NQL. Đồng thời hướng nghiên cứu này cũng khắc phục được điểm yếu của các nghiên cứu đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN về kết quả nghiên cứu không nhất quán giữa các tác giả.

### **1.1.2.2. Các nghiên cứu về tác động của đặc điểm công ty đến quản trị lợi nhuận**

#### **1.1.2.2.1. Cấu trúc vốn**

Hiện nay, cấu trúc vốn cũng là chủ đề được các nhà khoa học quan tâm khi xem xét đến hành vi QTLN. An và cộng sự (2013) đã xem xét mối quan hệ của cấu trúc vốn lên QTLN, đồng thời cũng xem xét môi trường thể chế có ảnh hưởng như thế nào đến quan hệ giữa cấu trúc vốn với QTLN. Để trả lời cho hai vấn đề đó, tác giả đã sử dụng dữ liệu của 25.798 DN ở 37 quốc gia giai đoạn 1989-2009. Kết quả của nghiên cứu cho rằng các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao thì hoạt động QTLN mạnh mẽ và kết quả cũng cho thấy mối quan hệ này bị suy giảm bởi môi trường thể chế mạnh mẽ.

Jelinek (2007) sử dụng dữ liệu từ năm 1992 đến năm 2002 chia làm 6 mẫu, mỗi mẫu kéo dài 5 năm để xem xét gia tăng tỷ lệ nợ có tác động như thế nào đến hành vi QTLN. Kết quả chạy hồi quy theo cơ sở dồn tích theo mô hình Jones điều chỉnh (1995) cho thấy doanh nghiệp với tỷ lệ nợ càng cao càng hạn chế hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lý do đề cập trong nghiên cứu của Jensen (1986) là công ty đi vay nên phải thực hiện việc trả nợ vay đúng kỳ, hạn chế trong việc sử dụng dòng tiền.

Với mục tiêu xem xét ảnh hưởng của quy mô công ty và cấu trúc vốn đến hành vi QTLN, Akbari (2013) sử dụng số liệu của 90 CTNY loại trừ công ty tài chính ở Iran từ năm 2008 - 2012. Tác giả đã sử dụng mô hình Jones điều chỉnh (1995) đo lường DA đại diện QTLN,

tổng TS được sử dụng để đại diện cho biến quy mô công ty và hệ số nợ đại diện cho cấu trúc vốn. Kết quả nghiên cứu thừa nhận quy mô công ty càng lớn càng kiểm soát tốt hành vi QTLN; hệ số nợ có mối tương quan dương với hành vi QTLN, có nghĩa doanh nghiệp có hệ số nợ càng cao sẽ làm gia tăng mức độ DA và tương đồng với quan điểm công ty có tỷ lệ nợ cao phải tìm cách để nói lỏng các điều khoản hạn chế trong hợp đồng vay nợ (Watts và Zimmerman, 1986; Dichev và Skinner, 2002) bằng hành vi QTLN.

Naz. I và cộng sự (2011) nghiên cứu mẫu dữ liệu của 75 công ty giai đoạn 2006 -2010, với mô hình Jones (1991) để đo lường DA đại diện hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu cho thấy hệ số nợ (được đo lường theo tỷ số giữa nợ dài hạn/vốn chủ sở hữu) càng lớn thì mức độ QTLN càng giảm.

Nghiên cứu của Lin (2011) đã sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 1450 công ty niêm yết từ năm 2004 đến năm 2008 cho thấy hình thức sở hữu vốn, cụ thể sở hữu vốn Nhà nước ít QTLN hơn các doanh nghiệp ngoài Nhà nước và kết quả này tương đồng với phát biểu của Chen và cộng sự (2010).

Waweru và Riro (2013) thực hiện nghiên cứu với số liệu của 148 CTNY trên SGDCK Nairobi (NSE) để xem xét tác động của cấu trúc vốn (với biến đo lường đại diện cấu trúc vốn là hệ số nợ) với hành vi QTLN. Waweru và Riro (2013) chứng minh rằng các công ty có hệ số nợ càng cao thì mức độ QTLN càng lớn hay càng gia tăng xu hướng thực hiện QTLN.

Zamri và cộng sự (2013) sử dụng mẫu dữ liệu từ năm 2006 đến năm 2011 với 3745 quan sát để xem xét tác động của hệ số nợ đến hành vi QTLN với biến phụ thuộc QTLN thông qua các HĐKT. Kết quả chạy hồi quy cho thấy hệ số nợ có mối tương quan âm với mức độ DA, có nghĩa là công ty có cấu trúc vốn nghiêng nhiều về nợ thì ít tác động đến DA phù hợp với “giả thuyết kiểm soát” theo quan điểm của Jensen (1986).

Bassiouny (2016) thực hiện nghiên cứu với mẫu dữ liệu gồm 300 quan sát – năm, giai đoạn 2007 - 2011, với biến phụ thuộc là DA được đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (1995) đại diện cho hành vi QTLN. Kết quả chạy hồi quy đa biến cho thấy biến hệ số nợ có mối tương quan dương với DA, có nghĩa công ty có hệ số nợ càng lớn thì gia tăng hành vi QTLN.

### 1.1.2.2.2. Quy mô công ty (Size)

Với nghiên cứu của Akbari và cộng sự (2013) tại thị trường Iran với mẫu là 90 CTNY trên TTCK Tehran trong khoảng thời gian 2008 đến năm 2012. Thông qua kết quả từ chạy hồi quy theo mô hình Jones điều chỉnh, bài nghiên cứu chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp làm giảm QTLN vì các doanh nghiệp lớn thường có hệ thống KSNB và sử dụng các dịch vụ chất lượng cao từ các công ty kiểm toán hàng đầu.

- Nghiên cứu của Soliman and Ragab (2013) tại Ai Cập với mẫu nghiên cứu gồm 40 công ty niêm yết trong giai đoạn 2007 đến năm 2010. Kết quả nghiên cứu từ chạy hồi quy thừa nhận quy mô công ty có ảnh hưởng tích cực đến hành vi QTLN, có nghĩa là quy mô công ty càng lớn sẽ làm giảm hành vi QTLN.

Ở Indonesia, Swastika (2013) với bài nghiên cứu của mình với mẫu 51 công ty thực phẩm niêm yết từ năm 2005 đến năm 2007. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô công ty làm giảm DA (biến phụ thuộc đại diện DA được đo lường theo mô hình Kothari và cộng sự (2005)), có nghĩa quy mô công ty có khả năng hạn chế hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với nghiên cứu của tác giả Sirat, H. (2012)

Tương tự, nghiên cứu của Iskandar và cộng sự (2006) tại Malaysia với số liệu của 248 CTNY trên sàn Kuala Lumpur Stock Exchange từ năm 1990 đến năm 1999, cho thấy quy mô công ty có tác động ngược chiều với hành vi QTLN có nghĩa là quy mô công ty càng lớn càng làm giảm mức độ QTLN.

Ngoài ra, nghiên cứu của Ali và cộng sự (2015) lại cho kết quả trái ngược, cụ thể quy mô công ty càng lớn thì mức độ DA càng cao khi nghiên cứu tại thị trường Pakistan với mẫu dữ liệu của 50 công ty trong khoảng thời gian 2004 – 2013. Kết quả nghiên cứu này tương tự với Alves (2012), đó là quy mô công ty làm gia tăng hành vi QTLN.

Trong khi đó nghiên cứu của Waweru và Rio (2013) với mẫu dữ liệu của 148 công ty giai đoạn 2006 -2010 cho kết quả chạy hồi quy với biến phụ thuộc đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (2005) cho thấy biến quy mô công ty không có tác động đến QTLN.

Tại Ai Cập, Bassiouny (2016) sử dụng mẫu dữ liệu của 50 CTNY có thời gian từ 2007 đến 2011 với biến phụ thuộc là DA được đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (1995) cho kết quả tương đồng với nghiên cứu của Waweru và Rio (2013).

### 1.1.2.3. Các nghiên cứu về hiệu quả hoạt động tác động đến quản trị lợi nhuận

Trong nhóm này, tác giả đề cập đến những nghiên cứu về dòng tiền từ hoạt động, tỷ suất sinh lời, thu nhập bình quân cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường và quy mô công ty kiểm toán đến hành vi QTLN, cụ thể:

Nghiên cứu của Moradi và cộng sự (2012) với mẫu dữ liệu gồm 159 CTNY tại Iran. Tác giả đo lường DA theo mô hình Jones (1991) và Jones điều chỉnh (1995) đại diện QTLN. Kết quả nghiên cứu thừa nhận dòng tiền HĐKD có mối tương quan âm với DA hay dòng tiền HĐKD càng lớn thì hạn chế hành vi QTLN. Như vậy, kết quả nghiên cứu của Moradi và cộng sự (2012) phù hợp với nhận định của Peasnell và cộng sự (2005); Bowen và cộng sự (2008) cho rằng dòng tiền HĐKD kiểm soát tốt hành vi QTLN. Tuy nhiên, nghiên cứu của Gulzar và Wang (2011), Soliman và Ragab (2014) cho rằng dòng tiền HĐKD làm gia tăng hành vi QTLN.

Lee và cộng sự (2005) xem xét tác động giữa QTLN và tăng trưởng, tỷ suất lợi nhuận thông qua hai mẫu thực nghiệm gồm một mẫu lớn (13.164 quan sát – năm trong giai đoạn 1991 - 2001) và một mẫu hiệu chỉnh sử dụng cho các đại diện khác nhau cho biến QTLN (91 công ty cho giai đoạn 1989-2001). Kết quả chạy hồi quy theo phương pháp GMM (mô hình hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát hóa) với biến phụ thuộc đo lường theo mô hình KS (1995) tìm thấy mối tương quan dương giữa biến QTLN và tỷ suất lợi nhuận (đo lường theo tỷ số giữa LN sau thuế trên tổng TS) và tốc độ tăng trưởng (đo lường theo tỷ số giá trị vốn hóa thị trường trên giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu). Đồng thời, Moradi và cộng sự (2012) tại Iran, cũng thừa nhận tỷ suất sinh lời và QTLN có mối tương quan dương.

Đã có nhiều nghiên cứu cho rằng, để tăng khả năng huy động vốn, tăng khả năng bán cổ phiếu trên thị trường tài chính cũng như làm tăng giá cổ phiếu, NQL có xu hướng QTLN hay như quản trị cổ tức bình quân một cổ phiếu (EPS). Vì đây chính là một trong những căn cứ để nhà đầu tư ra quyết định có nên ra các quyết định đầu tư vào DN nữa hay không. Điển hình như nghiên cứu của Jordan và cộng sự (2010) cho thấy NQL có rất nhiều lý do để tiến hành QTLN với mục đích làm thay đổi EPS. Thêm vào đó nghiên cứu của Olhson (1995) thừa nhận EPS làm gia tăng QTLN.

Trong bài nghiên cứu Cohen (2008) đã sử dụng mô hình dữ liệu chéo (cross-sectional) với phương pháp nghiên cứu truyền thống dựa vào mô hình của Jones (1991) và Roychowdhury (2006) để xác định các biến đại diện cho biến phụ thuộc đại diện cho hành vi QTLN. Từ mẫu số liệu của 2.018 doanh nghiệp trong giai đoạn 1987 đến năm 2005, kết quả cho thấy biến giá trị vốn hóa thị trường mối tương quan âm với DA và có ý nghĩa thống kê. Điều đó có nghĩa biến giá trị vốn hóa thị trường làm giảm hành vi QTLN.

Đồng thời với những nghiên cứu đó, có các nghiên cứu nhằm xem xét tác động của qui mô công ty kiểm toán đến hành vi QTLN. Nghiên cứu của Chen và cộng sự (2005) nhằm đánh giá tác động của công ty kiểm toán đến QTLN. Nghiên cứu sử dụng số liệu của 367 quan sát trong giai đoạn 1999 đến năm 2002 của các công ty lần đầu phát hành CP ra công chúng tại thị trường Đài Loan. Kết quả chạy hồi quy với biến phụ thuộc là DA đại diện hành vi QTLN được đo lường theo mô hình Jones điều chỉnh (1995), thừa nhận biến công ty kiểm toán Big4 làm giảm mức độ DA, hạn chế QTLN. Như vậy, kết quả của Chen và cộng sự (2005) tương đồng với kết quả theo nghiên cứu của Zhou và Elder (2001). Hay nghiên cứu của Alzoubi (2016) tại thị trường Jordan với số liệu của 86 công ty niêm yết trong khoảng thời gian 2007 – 2010. Nghiên cứu sử dụng mô hình Jones điều chỉnh (1995) để đo lường DA, đại diện hành vi QTLN. Kết quả hồi quy thừa nhận công ty kiểm toán Big 4 làm giảm DA hay hạn chế hành vi QTLN.

## **1.2. Tổng quan các nghiên cứu tại Việt Nam**

Hiện nay, tại Việt Nam có khá nhiều nghiên cứu về QTCT tác động đến QTLN. Theo sự hiểu biết của tác giả, các nghiên cứu về QTLN với nhiều quan điểm khác nhau, có nghiên cứu nhằm kiểm định mô hình nhận diện nào là tối ưu nhất cho thị trường chứng khoán Việt Nam; cũng có nghiên cứu nhằm kiểm định tác động của các đặc điểm thuộc QTCT đến QTLN, chất lượng BCTC, hiệu quả tài chính và nghiên cứu về động cơ thực hiện hành vi QTLN. Để thuận tiện trong việc xác định khe hổng cũng như tương đồng với nghiên cứu trên thế giới về QTCT, tác giả tổng lược các nghiên cứu theo hai hướng: hướng thứ nhất là các nghiên cứu về QTCT tác động đến QTLN, hiệu quả tài chính, chất lượng lợi nhuận và hướng thứ hai là các nghiên cứu khác về QTLN. Cụ thể:

### **1.2.1. Nghiên cứu đặc điểm quản trị công ty tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Có khá nhiều nghiên cứu về vai trò của QTCT đến hành vi QTLN, hiệu quả tài chính hay chất lượng lợi nhuận (Hoang, 2014; Nguyễn Trọng Nguyên, 2015; Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016; Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017; Nguyễn Hà Linh, 2017;...) với hai hướng chính:

**Nghiên cứu nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận:** Theo tìm hiểu của tác giả, tại Việt Nam hiện nay chỉ có nghiên cứu của Hoang (2014) đề cập đến vấn đề này. Hoang (2014) với mẫu dữ liệu 150 CTNY trên hai sàn HOSE và HNX từ 2005-2011, nhằm đánh giá sự đa dạng của HĐQT đến chất lượng lợi nhuận, trách nhiệm công bố thông tin với xã hội của DN. Biến tổng hợp đại diện đa dạng HĐQT về chức năng gồm 4 đặc điểm (sự kiêm nhiệm hai chức danh, thành viên không điều hành nắm giữ trên 5% tỷ lệ quyền biểu quyết, tỷ lệ sở hữu Nhà nước, số lượng thành viên sáng lập); Biến tổng hợp đại diện đa dạng HĐQT về cơ cấu gồm 4 đặc điểm (giới tính, độ tuổi, chuyên môn và quốc tịch của thành viên). Nghiên cứu sử dụng PTHQ với biến phụ thuộc lần lượt đại diện cho chất lượng lợi nhuận và trách nhiệm công bố thông tin đối với xã hội, các biến độc lập là hai chỉ số tổng hợp thể hiện sự đa dạng HĐQT về chức năng (diversity of board) và đại diện sự đa dạng HĐQT về cơ cấu (diversity in board) và các biến kiểm soát (công ty kiểm toán Big4, tỷ suất LN trên tổng TS, sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài, thị trường niêm yết). Nghiên cứu thừa nhận chỉ số tổng hợp đại diện sự đa dạng về chức năng của HĐQT (trong cả hai trường hợp tác giả có sử dụng trọng số cho các đặc điểm riêng lẻ và không sử dụng trọng số) có tác động làm gia tăng chất lượng lợi nhuận, trong khi đó sự đa dạng HĐQT về cơ cấu thì không có tác động đến chất lượng lợi nhuận.

**Nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của QTCT tác động đến hành vi QTLN, chất lượng lợi nhuận, hiệu quả tài chính:** Đầu tiên, Nguyễn Trí Tri (2013) đã hệ thống hóa lại các nhân tố tác động đến hành vi QTLN làm nền tảng cho các nghiên cứu trong tương lai. Năm 2015, Nguyễn Trọng Nguyên (2015) nghiên cứu về vai trò của QTCT đến chất lượng thông tin trên BCTC của các CTNY trên sàn CK HOSE và HNX với mẫu dữ liệu của 195 DN trong năm 2012. Tác giả cho rằng tỷ lệ TVĐL của HĐQT làm gia tăng chất lượng BCTC; thành viên HĐQT có CMTCKT, thành viên HĐQT họp nhiều, thành viên BKS có trình độ CMTC KT, và QTCT có tồn tại ban kiểm toán nội bộ làm gia tăng chất lượng BCTC. Đồng thời kết quả nghiên cứu thừa nhận TVĐL trong BKS và kiêm nhiệm đồng thời hai chức danh chủ tịch HĐQT và GĐĐH không có tác động đến QTCT. Năm

tiếp theo, Nguyễn Mạnh Hà (2016) xem xét vai trò của các đặc điểm riêng lẻ QTCT đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam với kết quả chỉ có biến quy mô HĐQT và sở hữu Nhà nước có tác động đến hiệu quả hoạt động. Đồng thời, trong năm này, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) sử dụng mô hình Jones điều chỉnh (1995) để nhận định tác động của các đặc điểm riêng lẻ QTCT đến chất lượng BCTC. Kết quả nghiên cứu thừa nhận tỷ lệ TVĐL, thành viên có CMTCKT, sở hữu tổ chức, sự không kiêm nhiệm hai chức danh của HĐQT làm gia tăng chất lượng BCTC. Essa và cộng sự (2016) sử dụng dữ liệu của các 570 CTNY tại TTCK VN với kết quả nghiên cứu cho rằng: quy mô HĐQT càng lớn càng làm giảm hành vi QTLN, sở hữu Nhà nước và sở hữu nước ngoài có mối tương quan âm với hành vi QTLN.

Tiếp nối các nghiên cứu trên, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) sử dụng mô hình Jones điều chỉnh (2005) với kết quả các biến quy mô HĐQT, chuyên môn tài chính, tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT có tương quan dương với hành vi QTLN và các đặc điểm còn lại của QTCT không có mối tương quan với hành vi QTLN (tỷ lệ TVĐL, SLH của HĐQT, sự kiêm nhiệm hai chức danh). Cùng thời điểm trên, Nguyễn Hà Linh (2017) trong luận án tiến sĩ sử dụng mô hình Jones (1991) đo lường QTLN với kết luận quy mô HĐQT, sở hữu nước ngoài, biến công ty kiểm toán Big4 làm giảm hành vi QTLN; TVĐL trong HĐQT, biến kiêm nhiệm hai chức danh không tác động đến QTLN. Hay như Phạm Thị Kiều Trang (2017) nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hiệu quả tài chính. Kết quả hồi quy đa biến thừa nhận quy mô HĐQT, TVĐL HĐQT, tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông lớn (Nhà nước, nước ngoài và tư nhân) làm gia tăng hiệu quả tài chính và các đặc điểm còn lại của QTCT không tác động đến hiệu quả tài chính như sự kiêm nhiệm hai chức danh, trình độ chuyên môn, thành viên nữ.

**Tóm lại:** Kết quả các nghiên cứu về đặc điểm riêng lẻ QTCT tác động đến hành vi QTLN, chất lượng lợi nhuận và hiệu quả tài chính với kết quả không đồng nhất như tỷ lệ TVĐL trong nghiên cứu Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017); Nguyễn Hà Linh (2017) không có tác động đến hành vi QTLN nhưng trong nghiên cứu Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) thì tỷ lệ TVĐL làm hạn chế hành vi QTLN, gia tăng chất lượng BCTC. Hay quy mô HĐQT làm hạn chế hành vi QTLN (Nguyễn Hà Linh, 2017) trái ngược với nhận định quy mô HĐQT làm gia tăng hành vi QTLN (Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017). Vì vậy, với kết quả không đồng nhất đã gây khó khăn trong việc nhận định tác động của



các đặc điểm QTCT đến QTLN và cũng khó khăn trong việc sử dụng các lý thuyết nền tảng trong giải thích kết quả nghiên cứu. Đồng thời hướng nghiên cứu nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến QTLN hiện nay tại Việt Nam rất ít nên đây là hướng nghiên cứu tốt nhất nhằm đưa ra kết luận nhất quán và hạn chế kết quả không đồng nhất như trên.

### **1.2.2. Các nghiên cứu khác về quản trị lợi nhuận**

Ngoài các nghiên cứu về đặc điểm QTCT tác động đến QTLN, hiệu quả tài chính và chất lượng kế toán, một số tác giả nghiên cứu về mô hình nhận diện tối ưu cho thị trường Việt Nam, động cơ thực hiện hành vi QTLN... Cụ thể:

**Nghiên cứu về mô hình đo lường QTLN tối ưu:** Trước tiên, nghiên cứu Phạm Thị Bích Vân (2012) sử dụng mẫu dữ liệu của 54 CTNY trên sàn Hose nhằm nhận định mô hình Jones (1991) không phù hợp để đo lường hành vi QTLN và để tối ưu trong nhận diện QTLN Phạm Thị Bích Vân (2012) điều chỉnh bằng cách thay biến khấu hao và dự phòng bằng biến TSCĐHH. Tiếp nối nghiên cứu trên, Nguyễn Hà Trang (2014) thừa nhận mô hình Jones điều chỉnh (2005) là mô hình đo lường DA tốt nhất trong các mô hình Jones (1991), mô hình Jones điều chỉnh (1995) và mô hình Jones điều chỉnh (2005). Vào năm 2015, Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thành Trung (2015) sử dụng dữ liệu của 380 CTNY có năm tài chính kết thúc vào ngày 31/12/2014 để kiểm định mô hình đo lường DA tối ưu. Kết quả nghiên cứu đã chứng minh mô hình Jones điều chỉnh (2005) là phù hợp nhất để đo lường DA cho các CTNY ở Việt Nam. Cuối cùng, Vo và Duong (2017) cũng thực hiện nghiên cứu nhằm chứng minh mô hình đo lường DA phù hợp nhất. Kết quả nghiên cứu với mẫu dữ liệu của 300 CTNY trên Hose thừa nhận mô hình Jones (1991) và mô hình Jones điều chỉnh (2005) là mô hình đo lường DA phù hợp nhất.

Như vậy, theo hướng nghiên cứu này với cùng dữ liệu thu thập trên sàn chứng khoán nhưng kết quả nghiên cứu không đồng nhất. Phạm Thị Bích Vân (2012) cho rằng để đo lường DTCĐC thì mô hình Jones (1991) là không thích hợp; Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thành Trung (2015) lại chứng minh rằng mô hình Jones điều chỉnh (2005) là tối ưu nhất trong đo lường DTCĐC nhưng Vo và Duong (2017) lại nhận định mô hình Jones (1991) và Jones điều chỉnh (2005) nhận diện DTCĐC tốt nhất. Chính vì vậy, chưa đủ căn cứ để nhận định mô hình đo lường QTLN theo cơ sở dồn tích nào là tốt nhất cho TTCK Việt

Nam, nên khi nghiên cứu tác giả tùy vào mẫu dữ liệu, tùy thời điểm và tùy vào đặc điểm của nghiên cứu mà quyết định lựa chọn mô hình đo lường DTCĐC tốt nhất.

**Nghiên cứu về động cơ thực hiện hành vi QTLN:** nghiên cứu của Bùi Thị Mai Hoài và Nguyễn Thị Tuyết Hoa (2015) nhằm nhận định NQL có tác động đến lợi nhuận với mục tiêu giảm số thuế TNDN phải nộp. Kết quả chạy hồi quy dữ liệu bảng với phương pháp logit cho thấy các DN đang hưởng các ưu đãi về thuế sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận để tăng thuế TNDN phải nộp nhằm hưởng mức ưu đãi cao nhất. Ngoài ra, nghiên cứu cũng thừa nhận doanh nghiệp có ghi nhận doanh thu nhận trước, doanh thu theo tiến độ trong năm tài chính thì thực hiện QTLN cao hơn những DN không ghi nhận; DN càng ghi nhận nhiều các khoản dự phòng thì khả năng DN thực hiện QTLN càng lớn và kết quả cuối cùng là những DN nào có ghi nhận chi phí thuế TNDN hoãn lại thì xác suất điều chỉnh thu nhập chịu thuế làm giảm thuế TNDN cao hơn các DN khác. Cùng thời điểm, Đặng Ngọc Hùng (2015) thực hiện nghiên cứu nhằm kiểm định có hay không hành vi khi có sự thay đổi về mức thuế suất thuế TNDN từ 25% năm 2013 còn 22% năm 2014. Với mẫu với số liệu 193 CTNY trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2011 -2014 thông qua mô hình nhận diện QTLN theo mô hình Friedlan (1994), kết quả thừa nhận các CTNY có thực hiện điều chỉnh làm giảm thu nhập chịu thuế năm 2013 nhằm mục tiêu giảm chi phí thuế TNDN năm hiện hành và điều chỉnh tăng LN không phụ thuộc vào quy mô DN.

**Như vậy,** các nghiên cứu về QTCT đến hành vi QTLN được thực hiện với các mục tiêu khác nhau: một số nghiên cứu nhằm xem xét các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS (thành viên độc lập, sự kiêm nhiệm, trình độ chuyên môn, số lần họp, tỷ lệ sở hữu) đến hành vi QTLN, một số nghiên cứu nhằm kiểm định mô hình nhận diện QTLN nào là phù hợp nhất cho TTCK VN, cũng có những nghiên cứu về sự đa dạng của HĐQT đến chất lượng kế toán, cũng có nghiên cứu về vai trò của QTCT đến chất lượng thông tin BCTC, đến hiệu quả hoạt động...Đa số những nghiên cứu này sử dụng mẫu dữ liệu của toàn bộ các CTNY tại VN

### **1.3. Khoảng trống nghiên cứu và vấn đề cần nghiên cứu**

Kết quả tổng quan các nghiên cứu trước ở phần trên cho thấy, mặc dù có khá nhiều nghiên cứu về đặc điểm QTCT đến hành vi QTLN, tuy nhiên những nghiên cứu này có một số hạn chế (khoảng trống lý thuyết) như sau

**Thứ nhất**, các nghiên cứu trước khi nghiên cứu về QTCT tác động đến QTLN đa số nghiên cứu ở các khía cạnh các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS (tính độc lập, trình độ chuyên môn về tài chính, quy mô, tần suất họp, ...) tác động đến hành vi QTLN và kết quả nghiên cứu không thống nhất giữa các tác giả. Điển hình như biến thành viên độc lập trong HĐQT thì có tác động đến hành vi QTLN khi nghiên cứu này nhưng lại không có tác động ở nghiên cứu khác. Đồng thời với hướng nghiên cứu các đặc điểm của HĐQT, BKS đến hành vi QTLN, một số nghiên cứu theo hướng nhân tố tổng hợp đại diện HĐQT, QTCT tác động đến QTLN với kết quả nhân tố tổng hợp QTCT hiệu quả làm giảm hành vi QTLN. Đồng thời, theo sự hiểu biết của tác giả thì hiện nay chưa có nghiên cứu nào đề cập đến nhân tố tổng hợp đại diện QTCT như nhân tố tổng hợp HĐQT và nhân tố tổng hợp BKS tác động đến QTLN tại TTCK Việt Nam ngoại trừ nghiên cứu của Hoang (2014) đề cập đến nhân tố tổng hợp đại diện sự đa dạng của HĐQT tác động đến chất lượng lợi nhuận<sup>6</sup>.

**Thứ hai**, cũng từ kết quả lược khảo các nghiên cứu về QTCT và QTLN tại thị trường Việt Nam, tác giả nhận thấy đa số các tác giả sử dụng mẫu gồm tất cả CTNY phi tài chính trên hai sàn HOSE và HNX ở VN, và cũng chưa có tác giả nào đề cập đến mẫu dữ liệu là các CTSXNY mặc dù đây là ngành công nghiệp đóng góp tỷ trọng khá lớn vào GDP, tốc độ tăng trưởng cao nhất và ngành có chất lượng báo cáo tài chính được chứng minh là thấp nhất trong các ngành khác (Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016). Đồng thời với kết quả nghiên cứu của riêng tác giả (phụ lục 0-1, 0-2) cho thấy khi tiến hành hồi quy đơn biến từng đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS phát hiện không tồn tại bất kỳ sự tác động nào các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS đến hành vi QTLN của các. Kết hợp với lý thuyết tới hạn Granovetter (1978) cho rằng một sự vật khi đạt đến giới hạn nhất định chúng sẽ tác động đến đối tượng khác, hay một sự thay đổi nhỏ của các yếu tố trong tổng thể sẽ làm cho tổng thể thay đổi rất lớn. Do đó, nghiên cứu của tác giả xem xét tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT đến QTLN cho mẫu dữ liệu ngành sản xuất là phù hợp với tình hình hiện nay.

Vì vậy, nghiên cứu này thật sự cần thiết trong bối cảnh hiện nay vì: (1) thứ nhất đây là nghiên cứu đầu tiên tại Việt Nam về tập hợp tất cả những đặc điểm riêng lẻ của HĐQT,

---

<sup>6</sup> Nghiên cứu của Hoang (2014) đề cập nhân tố tổng hợp HĐQT đa dạng về cơ cấu (giới tính, độ tuổi, chuyên môn và quốc tịch của thành viên) và HĐQT đa dạng về chức năng (sự kiêm nhiệm, thành viên HĐQT có sở hữu trên 5% tỷ lệ quyền biểu quyết, sở hữu Nhà nước và số lượng thành viên sáng lập).

BKS thành những một nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN. Các nghiên cứu trước chỉ đề cập các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT, BKS tác động đến hành vi QTLN như Ngô Hoàng Điệp và Bùi Văn Dương (2017), Nguyễn Hà Linh (2017)...ngoại trừ nghiên cứu của Hoang (2014) về nhân tố tổng hợp đại diện sự đa dạng HĐQT. Do đó nghiên cứu này cung cấp kiến thức hấp dẫn trong lý thuyết nền về QTCT tác động đến QTLN; (2) thứ hai, nghiên cứu tập trung vào mẫu dữ liệu các tất cả các CTSXNY nên nghiên cứu sẽ có các nhận định cũng như đề xuất các khuyến nghị phù hợp đẩy mạnh hiệu quả QTCT, nâng cao chất lượng BCTC, gia tăng khả năng cạnh tranh của các công ty thuộc nhóm ngành này, làm gia tăng sự đóng góp vào GDP của quốc gia; (3) thứ ba, trên phương diện kiểm toán, kiểm toán viên có thể vận dụng nhân tố tổng hợp HĐQT, BKS như là một công cụ để đánh giá có tồn tại sai sót trọng yếu trên BCTC hay không? Theo chuẩn mực kiểm toán số 315 yêu cầu quá trình đánh giá rủi ro của kiểm toán viên phải tìm hiểu về đơn vị và môi trường hoạt động của đơn vị nên khi kiểm toán viên độc lập tìm hiểu về HĐQT, BKS với chỉ số tổng hợp càng cao thì rủi ro có sai sót trọng yếu thấp, chất lượng BCTC có thể đáng tin cậy.

Với tất cả những lý do nêu trên, tác giả tiến hành nghiên cứu nhân tố tổng hợp đại diện QTCT cho luận án **“Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN của CTSXNY ở Việt Nam”**

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Hành vi tác động đến lợi nhuận trên cơ sở dồn tích hay thông qua các HĐKT là hành vi không thể loại bỏ và ngăn chặn vì rất nhiều lý do. Trong chương này, tác giả đã đề cập tổng quan về hai hướng nghiên cứu: (1) thứ nhất, hệ thống hóa lại nghiên cứu của các tác giả nhận diện QTLN thông qua các mô hình đo lường, (2) thứ hai, chương 1 cũng hệ thống hóa nghiên cứu của các tác giả về các nhân tố tác động đến hành vi QTLN trên thế giới và tại Việt Nam. Đồng thời, tác giả cũng đề cập đến khe hở trong nghiên cứu hiện nay và từ đó xây dựng vấn đề nghiên cứu của bản thân.

## **CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT**

Để giải quyết các mục tiêu cũng như câu hỏi nghiên cứu của luận án, chương 2 trình bày các lý thuyết nền tảng có liên quan đến QTCT và hành vi QTLN, nội dung cụ thể:

Trước tiên, chương 2 đề cập đến các khái niệm liên quan đến QTCT, nguyên tắc và cơ cấu QTCT cũng như trình bày các khái niệm về hành vi QTLN, các phương thức thực hiện hành vi QTLN làm cơ sở xây dựng giả thuyết nghiên cứu về tác động của QTCT đến hành vi QTLN.

Sau đó, luận án cũng trình bày 5 lý thuyết nền được sử dụng để giải thích tác động của QTCT đến QTLN. Lý thuyết đại diện được sử dụng nhằm giải thích hoạt động trong công ty cổ phần với cơ chế mà có sự tách biệt rất lớn giữa quyền sở hữu của cổ đông và quyền quản lý của NQL, nên tạo ra xung đột lợi ích giữa bên ủy nhiệm và bên nhận ủy nhiệm. Thứ hai là lý thuyết tín hiệu, theo lý thuyết này tình trạng TTBCX về thông tin do BDH công ty cung cấp bắt nguồn này từ sự xung đột lợi ích giữa NQL trong công ty cổ phần và các chủ sở hữu. Do đó lý thuyết này sử dụng để giảm thiểu tình trạng TTBCX. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực được sử dụng để nhấn mạnh HĐQT, BKS đạt hiệu quả giám sát cần thiết phải đáp ứng đủ nguồn lực theo yêu cầu. Đồng thời, nghiên cứu cũng sử dụng lý thuyết các bên có liên quan để giải thích vai trò của các bên liên quan (nhà cung cấp, ngân hàng, cổ đông, cơ quan quản lý...) đến HĐKD của DN và nhu cầu thông tin cũng như cần sự cung cấp thông tin của NQL với lợi ích chung của các bên. Cuối cùng lý thuyết hành vi được sử dụng để giải thích hành vi của NQL về việc lập BCTC và công bố các thông tin trên BCTC. NQL với lợi ích của mình chỉ cung cấp những thông tin có lợi, che giấu những thông tin bất lợi với mục tiêu định trước. Để xung đột này giảm thiểu ở mức thấp nhất, cần xây dựng một cơ chế để kiểm soát và cơ chế đó là QTCT với vai trò giám sát hoạt động của các NQL trong công ty cổ phần. Do đó, các lý thuyết này sẽ giải thích rõ các tác động của QTCT đến hành vi QTLN.

### **2.1. Quản trị công ty và quản trị lợi nhuận**

#### **2.1.1. Quản trị công ty**

##### **2.1.1.1. Định nghĩa quản trị công ty**

Thuật ngữ “corporate governance” được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng như quản trị doanh nghiệp, điều hành doanh nghiệp, chỉ đạo công ty, quản trị công ty... nên để thống nhất và

phù hợp với cách gọi của UBCKNN và Bộ tài chính, trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng thuật ngữ tiếng Việt “quản trị công ty” thay cho thuật ngữ tiếng Anh “corporate governance”.

Hiện nay có khá nhiều định nghĩa về QTCT và những định nghĩa này phụ thuộc hoàn toàn vào tác giả, vào thể chế cũng như các quy định pháp lý của một quốc gia. Để làm rõ hơn định nghĩa này, tác giả liệt kê những định nghĩa từ những nghiên cứu trước (minh họa bảng 2.1 – Định nghĩa quản trị công ty)

**Bảng 2 -1. Định nghĩa quản trị công ty**

Nguồn	Định nghĩa
Căn cứ vào báo cáo Cadbury (1992), The Financial Aspects of Corporate Governance. Định nghĩa này cũng được sử dụng trong báo cáo của OECD vào tháng 6 năm 1999	“Quản trị công ty là hệ thống mà công ty được điều hành và kiểm soát. HĐQT chịu trách nhiệm QTCT, vai trò của cổ đông trong QTCT là chỉ định các thành viên HĐQT, kiểm toán viên và qua đó đảm bảo cơ cấu công ty hợp lý...” đoạn 2.5 trang 14
OECD ban hành năm 1999 được chỉnh sửa vào năm 2004 đã đưa ra định nghĩa về QTCT	QTCT là những biện pháp nội bộ để điều hành và kiểm soát công ty, liên quan đến các mối quan hệ giữa BGD, HĐQT, và các cổ đông của một công ty với các bên có quyền lợi liên quan...QTCT chỉ được cho là có hiệu quả khi kích lệ được BGD và HĐQT theo đuổi các mục tiêu vì lợi ích của công ty và của các cổ đông, cũng như phải tạo điều kiện thuận lợi cho việc giám sát hoạt động của công ty một cách hiệu quả...
Dahya và cộng sự (1996)	Quản trị công ty là vấn đề chính trong công ty được kiểm soát và chịu trách nhiệm về quản lý
Shleifer và Vishny (1997)	QTCT liên quan đến cách thức mà những

	nhà cung cấp tài chính cho công ty được đảm bảo khoản lợi tức mong muốn về khoản đầu tư của họ.
Wolfensohn, trình bày của ngân hàng thế giới, tạp chí thời báo tài chính 21 tháng 6 năm 1999	Quản trị công ty thúc đẩy thông tin của doanh nghiệp công bằng, minh bạch và có thể tính toán được.
Monks và Minow (2004)	QTCT là quá trình gắn kết lợi ích giữa cổ đông và các nhà quản lý điều hành.
Franklin (2005)	Theo nghĩa hẹp: QTCT là sự kết nối để đảm bảo công ty hoạt động vì lợi ích của các bên liên quan.  Theo nghĩa rộng: QTCT là sự kết nối để đảm bảo công ty đạt được hiệu quả khi sử dụng nguồn lực.
Solomon (2007)	QTCT là hệ thống kiểm soát sự cân bằng cả bên trong và bên ngoài công ty, có trách nhiệm giải trình cho tất cả các bên liên quan và hành động có trách nhiệm đối xã hội trong lĩnh vực kinh doanh của mình.
Bộ Tài Chính – Việt Nam (quy chế Quản trị công ty ban hành năm 2007)	Quản trị công ty là hệ thống các quy tắc để đảm bảo cho công ty được định hướng điều hành và được kiểm soát một cách có hiệu quả vì quyền lợi của cổ đông và những người có liên quan đến công ty.

*Nguồn: Tác giả tổng hợp*

Như vậy có khá nhiều định nghĩa, giải thích về QTCT ở nhiều khía cạnh và lý thuyết khác nhau. Đó là (1) QTCT với mục đích tối đa lợi nhuận cho cổ đông (Cadbury, 1992; Shleifer và Vishny, 1997) bị quản trị bởi lý thuyết đại diện; (2) QTCT ngoài mục đích tối

đa hóa sự giàu có của các cổ đông thì QTCT còn quan tâm đến vấn đề xã hội và môi trường (Solomon, 2007). Sau khi tổng hợp một số khái niệm về QTCT, tác giả sử dụng định nghĩa của của Bộ tài chính vì tính có sẵn và được sử dụng rộng rãi và phổ biến trên toàn lãnh thổ Việt Nam. Như vậy theo định nghĩa này thì QTCT là một hệ thống được vận hành và xác lập mối quan hệ giữa cổ đông, người đại diện và ban điều hành (BGĐ) và hệ thống này có nhiệm vụ khắc phục được xung đột lợi ích giữa quyền sở hữu công ty và quyền điều hành nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty.

### **2.1.1.2. Nguyên tắc và nội dung quản trị công ty**

Năm 1999, Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD) ban hành bộ nguyên tắc đầu tiên về QTCT để làm chuẩn đánh giá mức độ tuân thủ các tiêu chí QTCT của các quốc gia trong tổ chức và bộ nguyên tắc này được bổ sung và sửa đổi để phù hợp hơn vào năm 2004 với tựa đề “Các nguyên tắc QTCT của OECD”, và bộ nguyên tắc này cũng được xem là bộ chuẩn mực quốc tế đầu tiên về QTCT. Chính vì vậy, Việt Nam là một trong số các quốc gia dựa vào nguyên tắc QTCT của OECD để hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về QTCT cho quốc gia mình, cung cấp các hướng dẫn và khuyến nghị cho TTCK, cho CTNY được thể hiện trong luật DN năm 2005, thông tư 121/2012/TT –BTC, và luật DN số 68/2014/QH13. Các nguyên tắc QTCT được thể hiện trong thông tư 121/2012/TT –BTC và hiện nay được quy định trong nghị định 71/2017/NĐ –CP, với mục tiêu QTCT vào thực tế hiệu quả.

- Đảm bảo xây dựng một cơ cấu quản trị hợp lý;
- Đảm bảo đối xử công bằng với cổ đông;
- Đảm bảo công khai minh bạch trong hoạt động của công ty;
- Đảm bảo quyền lợi của cổ đông và những người có liên quan;
- Đảm bảo hiệu quả hoạt động của HĐQT và BKS.

Đồng thời, các nguyên tắc QTCT xác định quyền hạn và trách nhiệm của của các bộ phận, đơn vị có liên quan trong công ty: BGĐ, HĐQT, BKS, cổ đông và các cá nhân có liên quan đến công ty, nhằm ngăn chặn sự lạm dụng quyền lực, giảm thiểu những rủi ro không cần thiết trong công ty. QTCT có thể làm gia tăng giá trị kinh tế của công ty, tăng năng suất và giảm rủi ro tài chính cho hệ thống tài chính quốc gia, ngược lại QTCT cũng có thể



làm giảm sự tin tưởng của nhà đầu tư, kìm hãm sự phát triển của nền kinh tế. Do đó, khuôn mẫu QTCT tại mỗi quốc gia được phát triển khác nhau phù hợp với đặc thù riêng của nền kinh tế, đặc thù riêng của mỗi quốc gia.

Tại VN, khuôn khổ pháp lý về QTCT được đề cập tương đối đầy đủ và cụ thể trong nghị định 71/2017/NĐ-CP. Các nội dung QTCT bao gồm: (1) Các vấn đề liên quan đến cổ đông và đại hội cổ đông; (2) Các vấn đề về thành viên HĐQT (ứng cử, đề cử thành viên HĐQT, tư cách thành viên HĐQT, nhiệm kỳ thành viên HĐQT, thù lao, hợp...); (3) Các vấn đề liên quan đến BKS và thành viên BKS; (4) Các vấn đề liên quan đến ngăn ngừa các xung đột lợi ích; (5) Các vấn đề liên quan đến đào tạo QTCT; (6) Các vấn đề liên quan đến báo cáo và công bố thông tin.

Theo nguyên tắc QTCT của OECD thì QTCT chỉ được đánh giá là hiệu quả khi động viên và khuyến khích BGD và HĐQT hoạt động vì mục tiêu và lợi ích của cổ đông, của công ty, cũng như QTCT phải tạo điều kiện tốt nhất cho HĐQT, BKS thực hiện nhiệm vụ giám sát hoạt động của BDH và QTCT cũng được đánh giá hiệu quả khi khuyến khích được công ty sử dụng các nguồn lực phục vụ quá trình sản xuất kinh doanh tối ưu nhất.

### **2.1.1.3. Mô hình quản trị công ty**

Quá trình toàn cầu hóa chính sách và hoạt động thực tiễn tác động đáng kể đến mô hình QTCT của riêng từng quốc gia. Các mô hình QTCT được thay đổi để phù hợp với đặc thù mỗi quốc gia, đặc điểm của mỗi quốc gia giải thích nhiều hơn về sự khác biệt trong quản trị so với đặc tính riêng của công ty (Aguilera và Jackson, 2003). Hai mô hình QTCT chính được so sánh và đánh giá là mô hình các quốc gia Anglo – Saxon (mô hình một cấp) và mô hình các nước Châu Âu (La, Porta và cộng sự, 1998; Becht & Roel, 1999- mô hình hai cấp).

#### **Mô hình một cấp (one –tier board model)**

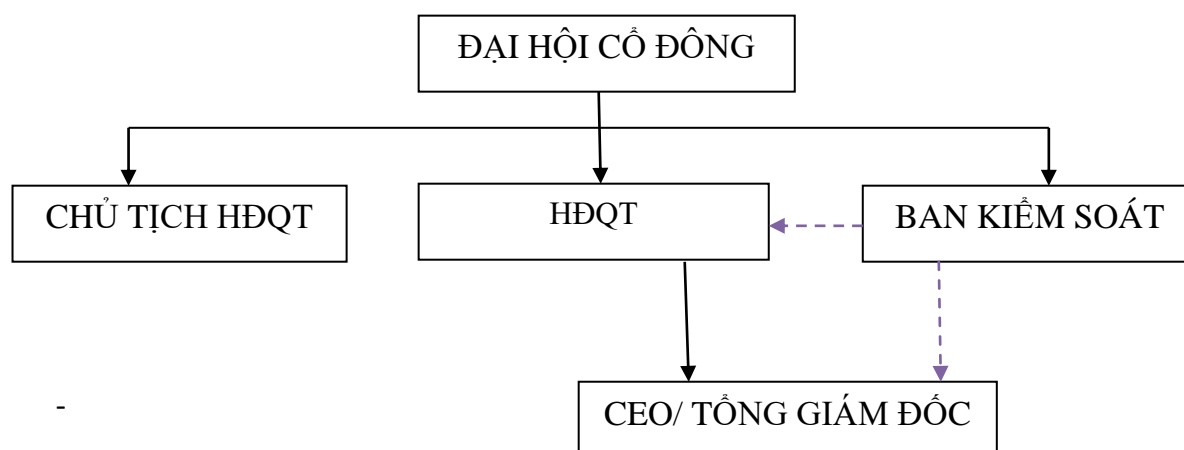
Đây là mô hình bao gồm Đại hội cổ đông, HĐQT, BGD và ủy ban kiểm toán (UBKT) trực thuộc HĐQT. UBKT với các TVĐL không ĐH với mục đích tạo ra sự độc lập trong vai trò giám sát các thành viên điều hành để bảo vệ chủ sở hữu trong vấn đề bảo toàn vốn đầu tư và hoạt động đại diện cho lợi ích của cổ đông. UBKT thực hiện vai trò tư vấn cho HĐQT trong việc giám sát chất lượng BCTC, xem xét tính hiệu quả của hệ thống KSNB

và quản trị rủi ro, do đó UBKT có liên quan đến tính trung thực của BCTC, làm giảm các gian lận và sai sót.

### Mô hình quản trị hai cấp (two –tier board model)

Đây là mô hình QTCT bao gồm Đại hội cổ đông, HĐQT, BKS và BGĐ và là mô hình rất quen thuộc đối với các CTNY trên TTCK Việt Nam. BKS được Đại hội cổ đông bầu ra thực hiện nhiệm vụ giám sát HĐQT và BDH, thực hiện hoạt động kiểm tra và giám sát quá trình lập và công bố BCTC. Theo như nguyên tắc QTCT của OECD dù HĐQT được tổ chức theo mô hình hai cấp (tách chức năng kiểm soát và chức năng quản lý thành hai cơ quan riêng biệt là BKS và Ban giám đốc) hay mô hình một cấp (HĐQT bao gồm các thành viên ĐH và thành viên không ĐH) thì cả hai mô hình vẫn thực hiện đầy đủ chức năng giám sát của HĐQT và chức năng quản lý của BDH.

Tại Việt Nam, mô hình QTCT được tổ chức theo mô hình hai cấp với cấu trúc gồm Đại hội cổ đông, HĐQT, Ban điều hành và BKS (sơ đồ 2.1). HĐQT có thể thành lập các tiểu ban để thực hiện các hoạt động theo quy định như ban khen thưởng, ban phát triển, ban kiểm toán nội bộ...



**Sơ đồ 2-1 Mô hình QTCT tại Việt Nam**

*Nguồn: tác giả tổng hợp từ nghị định 71/2017/NĐ-CP*

- (1) Đại hội đồng cổ đông: đây là cơ quan có quyền lực cao nhất trong công ty CP bao gồm các cổ đông có quyền biểu quyết. Đại hội đồng cổ đông có quyền bầu, miễn nhiệm, bãi nhiệm thành viên HĐQT và thành viên BKS; thông qua BCTC hàng năm, quyết định mức cổ tức hàng năm của các loại cổ phiếu; quyết định sửa đổi, bổ sung điều lệ

công ty; xem xét và xử lý các vi phạm của HĐQT, BKS gây thiệt hại cho công ty và cổ đông; quyết định tổ chức lại, giải thể công ty... Những quyết định của đại hội đồng cổ đông chỉ có hiệu lực với điều kiện quyết định đó phải trên 65% tỷ lệ biểu quyết của các cổ đông tham gia họp đại hội đồng cổ đông.

- (2) Hội đồng quản trị: Mặc dù HĐQT không trực tiếp tham gia ĐH HĐKD tại CTNY nhưng đây lại là thành phần quan trọng trong cơ cấu QTCT. HĐQT có vai trò thông qua định hướng chiến lược phát triển của công ty, giám sát và kiểm soát chiến lược; thông qua kế hoạch kinh doanh và ngân sách; tổ chức công việc của HĐQT, giám sát và quản lý xung đột; theo dõi mức độ hiệu quả của các thông lệ quản trị; đảm bảo sự minh bạch trong việc đề cử và bầu cử các vị trí của HĐQT; giám sát hoạt động của BDH và lập kế hoạch kế nhiệm; quyết định các chế độ về tiền lương, thưởng của BDH và các thành viên HĐQT, BKS phù hợp lợi ích của công ty (theo IFC). Quy định về các yêu cầu của HĐQT tại Việt Nam theo thông tư 121/2012/TT-BTC<sup>7</sup> và luật DN 68/2014/QH13 cũng với các quy định của các quốc gia khác được tác giả trình bày cụ thể tại **phụ lục 2-1**.

- (3) Ban điều hành: Giám đốc điều hành chịu trách nhiệm quản lý mọi hoạt động hằng ngày của công ty, đại diện công ty về mặt pháp luật (ngoại trừ công ty có sự kiêm nhiệm). Giám đốc điều hành được bổ nhiệm bởi HĐQT và hưởng lương thưởng theo quy định của công ty.

- (4) Ban kiểm soát: theo quy định công ty niêm yết phải thành lập BKS với vai trò giám sát hoạt động của HĐQT và BDH và BKS phải hoạt động độc lập với HĐQT chịu sự chỉ đạo của đại hội đồng cổ đông.

#### **2.1.1.4. Mối quan hệ giữa cơ chế quản trị công ty và quản trị lợi nhuận**

Fama và Jensen (1983) cho rằng HĐQT là những người ra các quyết định chính trong một tổ chức và họ có đủ quyền lực để giải quyết mọi quyết định được ban hành bởi NQL. HĐQT đóng vai trò quan trọng trong sự thành công của công ty (Alzoubi và Selema, 2012). Họ chịu trách nhiệm thiết lập các mục tiêu, chiến lược và giá trị của công ty để thực hiện tối đa lợi ích cho các cổ đông. Hơn nữa, họ chịu trách nhiệm về tính minh bạch, trung thực của số liệu trên BCTC cũng như các khoản mục trên BCTC. HĐQT không được phép chấp thuận các khoản mục trên BCTC ngoại trừ các khoản mục này được thiết

<sup>7</sup> Được thay thế bởi nghị định 71/2017/NĐ –CP, có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2017

lập phù hợp với các khuôn khổ BCTC thích hợp và chịu trách nhiệm bởi BDH. Đồng thời số liệu trên BCTC trước khi công bố ra bên ngoài phải được kiểm toán bởi kiểm toán độc lập. Như vậy HĐQT với vai trò cao nhất trong phân cấp quản lý của cơ chế QTCT, chịu trách nhiệm cho mọi hoạt động, chiến lược, hiệu quả tài chính, kể cả số liệu trên BCTC. Do đó HĐQT hoạt động hiệu quả làm gia tăng chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN (Carcello và cộng sự, 2006).

BKS cũng chính là một cơ chế trong QTCT liên quan trực tiếp đến chất lượng BCTC, Wolnizer (1995) thừa nhận BKS có các nhiệm vụ rất quan trọng: (1) BKS xem xét tất cả các vấn đề quan trọng liên quan đến chất lượng BCTC, gian lận, cũng như các vấn đề quan trọng có thể ảnh hưởng đến BCTC, (2) BKS làm gia tăng mối quan hệ giữa kiểm toán độc lập và HĐQT, hạn chế các cơ hội thực hiện hành vi QTLN của NQL; (3) và BKS làm gia tăng chất lượng của kiểm toán độc lập. Như vậy, Wolnizer (1995) cho rằng khi BKS thực hiện đầy đủ các chức năng của mình thì BCTC của công ty đáng tin cậy, tăng trách nhiệm của nhân viên, giảm hành vi QTLN, gia tăng hiệu quả hoạt động của KTNB, gia tăng chức năng của HĐQT. Đồng thời, Menon và Williams (1994) đề xuất hai vai trò rất quan trọng của BKS đó là làm cải thiện chất lượng, bảo toàn tính toàn vẹn của công ty và gia tăng tính minh bạch của BCTC, hạn chế hành vi QTLN, duy trì niềm tin của nhà đầu tư (The Blue Ribbon Committee, 1999, p. 19). Do đó trong luận án này, tác giả chỉ tập trung nghiên cứu vai trò cũng như tác động của HĐQT và BKS đối với hành vi QTLN của các NQL.

## **2.1.2. Quản trị lợi nhuận**

### **2.1.2.1. Định nghĩa quản trị lợi nhuận**

Có khá nhiều định nghĩa về QTLN (earnings management) và các khái niệm này vấp phải rất nhiều tranh cãi giữa các học giả bởi sự khác biệt trong kết quả thực nghiệm mà các nhà nghiên cứu tìm được để phát hiện hành vi QTLN. Cụ thể với định nghĩa của (Schipper, 1989) cho rằng “*Hành vi QTLN được coi là hành động có mục đích đối với quy trình lập và trình bày báo cáo tài chính nhằm đạt được các lợi ích cá nhân*”. Theo định nghĩa này thì hành vi QTLN thật ra đơn thuần chỉ là việc NQL vận dụng các nguyên tắc về ghi nhận, đo lường, đánh giá các đối tượng kế toán để nhằm đạt được mục tiêu bản thân. Hơn 10 năm sau, hai nhà nghiên cứu Healy và Wahlen (1999) đã định nghĩa hành vi QTLN với phạm vi rộng rãi hơn “*Hành vi QTLN xuất hiện khi NQL dùng các xét đoán của mình trên*

*báo cáo tài chính và trong cấu trúc các sự kiện giao dịch kinh tế phát sinh nhằm làm thay đổi BCTC, làm cho các đối tượng có liên quan hiểu sai về tình trạng hoạt động của DN”.* Tuy nhiên theo hai định nghĩa này thì hành vi QTLN được xem xét là hành động của NQL nhằm gây ra nhầm lẫn cho đối tượng sử dụng BCTC về tình hình kinh doanh của DN. Do vậy định nghĩa này chưa thể hiện đầy đủ các vấn đề về hành vi QTLN.

Vì thế, trong bài nghiên cứu, tác giả sử dụng định nghĩa của Ronen và Yaari (2008, trang 27) vì đây là một định nghĩa đầy đủ. Định nghĩa hành vi QTLN *“là tập hợp các quyết định quản lý mà kết quả sẽ dẫn đến không phản ánh đúng lợi nhuận thực trong ngắn hạn, có tính chất tối đa hóa giá trị doanh nghiệp mà NQL đã biết về chúng. Hành vi QTLN có thể là mang lại lợi ích (cung cấp tín hiệu về giá trị trong dài hạn), nguy hại (che giấu giá trị ngắn hạn hoặc dài hạn) hoặc trung tính (che giấu giá trị ngắn hạn hoặc dài hạn)”*. Định nghĩa này không chỉ bao gồm hai loại QTLN (QTLN thông qua việc lựa chọn chính sách kế toán và QTLN thông qua các hoạt động kinh tế) mà còn bao gồm cả các quyết định quản lý khác nhằm trình bày lợi nhuận khác với lợi nhuận thực sự theo hiểu biết của NQL. Đồng thời, định nghĩa này cũng bao gồm cả hành vi QTLN nhằm mục đích cung cấp thông tin có thể gây hiểu nhầm hoặc cung cấp thông tin sai lệch cho người sử dụng BCTC (Huỳnh Thị Vân, 2012). Vì vậy báo cáo kết quả kinh doanh phản ánh mong muốn của nhà quản trị hơn là thể hiện các con số thực tế về tình hình kinh doanh của doanh nghiệp (Levitt, 1998).

Như vậy, tuy định nghĩa QTLN rất đa dạng nhưng về nguyên tắc đó là nhà quản trị đã sử dụng các nguyên tắc kế toán được chấp nhận, vận dụng linh hoạt các chính sách kế toán, hay các ước tính kế toán để QTLN là hoàn toàn hợp pháp, vì họ là người am hiểu rất rõ về tình hình, triển vọng cũng như cơ hội kinh doanh trong tương lai. Tuy nhiên việc vận dụng vượt quá giới hạn của các chính sách, ước tính làm thông tin bị bóp méo, sai lệch, làm cho thông tin trên BCTC không còn trung thực và hợp lý. Ronen và Yaari (2007) đề nghị cần thận trọng khi nhận định đó là “QTLN” theo hướng có lợi hay là QTLN để “bóp méo lợi nhuận” để gian lận thông tin. Do đó từ những năm 1970, QTLN được các học giả trên thế giới quan tâm nghiên cứu (Watts và Zimmerman, 1986) và cho đến ngày nay QTLN vẫn còn là chủ đề nóng hổi và dù số nghiên cứu tại VN khá nhiều nhưng vẫn chưa tổng quát hết các vấn đề của QTCT tác động đến QTLN.

### **2.1.2.2. Động cơ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận**

Động cơ QTLN của NQL thường hình thành khi có sự xuất hiện của một số điều kiện đặc biệt tại DN theo quan điểm chủ quan hay mục đích tư lợi. Gumanti (1996), Yue (2004) cho rằng bối cảnh kinh tế tại doanh nghiệp là động cơ để NQL thực hiện hành vi QTLN như QTLN trong điều kiện lần đầu tiên doanh nghiệp chào bán CP ra công chúng, QTLN trong điều kiện chính phủ vừa ban hành một chính sách ưu đãi về thuế hay chính sách trợ giá, viện trợ, trợ giúp từ chính phủ. Cũng như, trong nghiên cứu của Phan Thị Thùy **Duong (2015)** đã đề cập đến ba động cơ NQL thực hiện hành vi QTLN: Mục đích thu hút các nguồn vốn đổ vào công ty từ bên ngoài, mục đích lương thưởng, cơ hội thăng tiến cho NQL và động cơ chi phí thuế TNDN phải được cắt giảm ở mức thấp nhất có thể.

#### **QTLN nhằm thu hút nguồn vốn đầu tư từ bên ngoài**

Khi công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng thông qua TTCK, hay trong trường hợp công ty phát hành thêm chứng khoán, mong muốn quan trọng nhất của công ty là nhận được quan tâm của đông đảo công chúng (Huỳnh Thị Vân, 2012; Gumanti (1996). Nên NQL thường đẩy mức lợi nhuận lên cao nhất nhằm thu hút sự quan tâm của dư luận gia tăng sức hấp dẫn của CP và CP sẽ được chào bán với giá cao. Do đó, NQL thì muốn cung cấp thông tin có lợi cho mình trong khi nhà đầu tư thì nhận được thông tin bất lợi dù rằng họ vẫn mong muốn nhận được thông tin tốt và vì vậy làm phát sinh sự bất đối xứng thông tin, phát sinh xung đột lợi ích giữa công ty và nhà đầu tư tiềm năng.

#### **QTLN do chế độ lương, chế độ khen thưởng cho NQL**

Kế hoạch thưởng với giả thuyết cho rằng kết quả HĐKT của DN thường là căn cứ xây dựng tiền thưởng cho NQL. Do đó, nhiều khả năng NQL thực hiện các chính sách kế toán để kéo LN trong tương lai về năm hiện tại. Thí dụ như trong nghiên cứu Healy (1985) thừa nhận lương thưởng là động cơ NQL thực hiện QTLN. Healy (1985) cũng kết luận từ nghiên cứu của mình khi lợi nhuận của doanh nghiệp nhỏ hơn mức giới hạn hay cao hơn mức giới hạn trên thì NQL thực hiện các chính sách và thủ tục kế toán để đẩy LN sang năm sau để năm sau đạt mức tiền thưởng cao hơn hay ngược lại, NQL sẽ thực hiện các đòn tích để tăng lương thưởng nếu như công ty không có những quy định ràng buộc về lợi nhuận. Thêm vào đó, Cheng và Wafield (2005) cũng cho rằng NQL có chế độ thưởng dựa trên cổ phiếu và sở hữu cổ phiếu có xu hướng thực hiện hành vi QTLN.

Tương tự Laux và Laux (2008) cho rằng các khoản thưởng cho các NQL có tác động đến hành vi QTLN.

### **QTLN để hưởng các ưu đãi từ chính phủ**

Một trong những động cơ NQL thực hiện hành vi QTLN khi chính phủ ban hành một số chính sách: ưu đãi về thuế TNDN, nới lỏng các chính sách vay vốn cho các doanh nghiệp khó khăn. Khi đó NQL sẽ sử dụng các đòn tích để QTLN nhằm đáp ứng điều kiện hưởng ưu đãi trên. Điển hình Jones (1991) tìm thấy bằng chứng có tồn tại hành vi QTLN để hưởng ưu đãi từ chính phủ trong giai đoạn điều tra của Ủy Ban thương mại Mỹ. Tương tự, Key (1997) nghiên cứu các công ty trong lĩnh vực kinh doanh cấp ti vi, với kết quả các công ty đã thực hiện quản trị giảm LN khi có tin tức về việc Quốc Hội có thể ban hành quyết định để bãi bỏ một số quy định kinh doanh trong lĩnh vực này. Tại Việt Nam, **Nguyễn Thị Phương Thảo (2011)** khi nghiên cứu các CTNY thừa nhận CTNY có thực hiện các tác động đến LN, cụ thể điều chuyển LN từ năm hiện tại sang năm sau để chi phí thuế TNDN giảm trong năm hiện tại khi có thông tin năm sau mức thuế suất thuế TNDN giảm. Tương tự, Bùi Thị Mai Hoài và Nguyễn Thị Tuyết Hoa (2015) cũng đã chứng minh các doanh nghiệp trong thời gian hưởng các ưu đãi về thuế có xu hướng điều chỉnh tăng thu nhập tính thuế tối đa trong năm hưởng ưu đãi và giảm thu nhập tính thuế trong kỳ kết thúc ưu đãi thuế.

Nhìn chung, tác giả đề cập ba động cơ chính mà NQL thực hiện hành vi QTLN dù cũng còn một số động cơ khác như: NQL muốn mua lại số cổ phiếu đang lưu thông trên thị trường hay NQL muốn trì hoãn cung cấp thông tin xấu hoặc làm giảm thấp nhất các vi phạm về những điều khoản hạn chế trong hợp đồng vay nợ...

### **2.1.2.3. Phân loại hành vi quản trị lợi nhuận**

Theo định nghĩa của Ronen và Yaari (2008) thì QTLN “là tập hợp tất cả quyết định của NQL”, vì vậy hành vi này chỉ đề cập đến sự quản trị của NQL nên hành vi QTLN được phân loại thành: QTLN trên cơ sở dồn tích và QTLN thông qua các HĐKT.

#### **2.1.2.3.1. Quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích (Accrual earnings management)**

Thuật ngữ “QTLN trên cơ sở dồn tích” theo tiếng Anh là Accruals-based Earnings Management (đôi khi còn có nghĩa là quản trị dồn tích- được viết tắt là AEM). “Hành vi

*QTLN trên cơ sở dồn tích là cách thức NQL lựa chọn và sử dụng linh hoạt các quy định về chính sách kế toán, để tác động đến thu nhập*". NQL thường áp dụng chính sách kế toán được cho phép bởi các nguyên tắc kế toán được chấp nhận (GAAP) để che giấu thực trạng tài chính và hoạt động của doanh nghiệp (Dechow và Skinner, 2000). Hệ thống CMKT cho phép doanh nghiệp được lựa chọn nhiều CSKT khác nhau để ghi nhận và trình bày một loại sự kiện hay nghiệp vụ mà không làm thay đổi bản chất của sự kiện hay nghiệp vụ. Một số thủ thuật NQL thường sử dụng để tác động đến lợi nhuận như:

- Vận dụng chính sách kế toán linh hoạt: Như đã biết, CMKT và CĐKT Việt Nam đồng ý cho các DN được quyền vận dụng CSKT phù hợp với đặc thù kinh doanh riêng. Ví dụ như DN có thể lựa chọn phương pháp NT - XT, bình quân gia quyền, phương pháp giá TT đích danh để xác định giá trị hàng tồn kho. Chính vì DN có quá nhiều lựa chọn CSKT nên NQL tùy thuộc vào mục tiêu định trước của DN mình trong tương lai mà có thể đưa vào áp dụng CSKT phù hợp với mục tiêu định trước đó.

- Sử dụng các khoản dự phòng: Hiện nay theo CĐKT Việt Nam và thông tư 200/2014/TT-BTC, vào cuối năm tài chính, DN phải lập dự phòng tài sản như chứng khoán, khoản phải thu, đầu tư vốn, hàng tồn kho. Vào thời điểm lập BCTC, DN phải tính được mức dự phòng cần phải lập bao nhiêu và giá trị này phụ thuộc vào xét đoán theo quan điểm cá nhân của NQL và các kế toán trong công ty. Chính vì dựa vào sự xét đoán theo quan điểm cá nhân của NQL nên NQL có cơ hội sử dụng các xét đoán này tác động vào chi phí, lợi nhuận cũng như tác động đến các khoản trình bày trên BCTC.

- Các khoản trích trước và phân bổ: theo CĐKT thì chi phí và doanh thu phải ghi nhận phù hợp với nhau nên DN được phép sử dụng các kỹ thuật ghi nhận trước những khoản chi phí chưa phát sinh vào chi phí trong kỳ hay có thể treo lại những khoản chi phí đã phát sinh như trích trước chi phí sửa chữa TSCĐHH, phân bổ chi phí trả trước về tiền thuê nhà..., Tuy nhiên việc xác định căn cứ để trích trước hay phân bổ hoàn toàn dựa vào xét đoán theo quan điểm cá nhân nên sẽ không giống nhau giữa DN. Do vậy sử dụng trích trước hay phân bổ cũng là cách mà NQL sử dụng để thực hiện hành vi QTLN của DN.



- Phương pháp đánh giá sản phẩm dở dang. Theo quy định khi tính giá sản phẩm dở dang DN có thể lựa chọn một trong ba phương pháp tùy theo đặc thù kinh doanh của DN, tùy vào trình độ chuyên môn của kế toán. Ví dụ như đánh giá sản phẩm dở dang theo CPNVLT, theo phương pháp ước lượng hoàn thành tương đương, hay theo CPNVLC. Do đó các NQL với mục tiêu định trước về lợi nhuận sẽ lựa chọn phương pháp phù hợp với mục tiêu của bản thân.

- Sử dụng dự phòng phải trả: Theo CĐKT hiện hành, thông tư 200/2014/TT –BTC, DN có thể căn cứ vào đặc thù kinh doanh của đơn vị tiến hành lập dự phòng phải trả về bảo hành sản phẩm, dự phòng phải trả về bảo hành công trình xây dựng... Tuy nhiên căn cứ để ước tính các khoản dự phòng phải trả phụ thuộc một phần vào sự xét đoán theo quan điểm cá nhân của NQL. Chính vì vậy, NQL có thể căn cứ vào vấn đề này để tác động vào chi phí, làm thay đổi LN phục vụ lợi ích bản thân.

- Ước tính tỷ lệ hoàn thành và ghi nhận doanh thu chi phí đối với hợp đồng dài hạn: Tại một số DN đặc thù như công ty xây dựng thì chi phí và doanh thu phải ghi nhận tương ứng với hợp đồng xây dựng quy định tiến độ thanh toán. Do đó NQL có thể sử dụng quy định này để ước tính các khoản chi phí hay doanh thu theo xét đoán bản thân và đây có thể là hành vi tác động đến LN của NQL.

Như vậy, CĐKT cho phép NQL được linh hoạt sử dụng các ước tính, chính sách nên đã tạo kẽ hở cho phép các NQL tác động đến LN theo mục tiêu định trước.

#### **2.1.2.3.2. Quản trị lợi nhuận thông qua các hoạt động kinh tế (Real earning management)**

Thuật ngữ “QTLN kế toán thông qua các hoạt động kinh tế” là Real Activities Manipulation hay Real Earning Management (REM). Theo Ronen và Yaari (2008) thì “*Hành vi QTLN thông qua các sự kiện và giao dịch kinh tế là cách thức NQL tổ chức, sắp xếp các hoạt động kinh tế để từ đó tác động đến thông tin về thu nhập, lợi nhuận của DN*”. REM xuất hiện khi NQL cố tình thay đổi thời gian hoặc cấu trúc của một hoạt động, giao dịch đầu tư, tài chính với nỗ lực làm thay đổi kết quả của kế toán. Một số cách NQL thường sử dụng công cụ này để QTLN bằng cách:

- Sử dụng chính sách giá và tín dụng. Khi NQL có thể thực hiện các biện pháp để tăng doanh số như giảm giá bán, nới lỏng các điều kiện bán, điều kiện tín dụng trong

những tháng cuối năm tài chính hoặc doanh nghiệp có thể xuất trước hóa đơn để ghi nhận doanh thu hay thực hiện các hợp đồng “hàng bán có thể trả lại”. Một biện pháp khác doanh nghiệp cũng có thể thực hiện là công bố kế hoạch tăng giá bán cho quý 1 năm sau. Biện pháp này đã giúp cho lợi nhuận tăng trong năm ban hành chính sách nhưng trong những năm sau lợi nhuận sẽ bị giảm sút, giảm khả năng cạnh tranh trong tương lai và có thể mất thị phần.

- Cắt giảm các chi phí hữu ích: Để tăng LN NQL có xu hướng cắt giảm các khoản chi phí hữu ích có thể cắt giảm trong ngắn hạn như: chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D), chi phí sửa chữa, bảo dưỡng thiết bị, chi phí marketing... Mặc dầu, các chi phí này rất quan trọng nhưng vì lợi ích nhóm nên các NQL có thể hy sinh sự phát triển bền vững của công ty và cũng chính là hi sinh những khoản lợi nhuận tiềm năng trong tương lai.

- Bán các khoản đầu tư hiệu quả: Để làm tăng lợi nhuận trong năm hiện tại công ty quyết định bán bớt những khoản đầu tư sinh lời trong tương lai. Vì lợi nhuận ngắn hạn, các NQL đã tự nguyện từ bỏ những khoản sinh lời của những khoản đầu tư này trong tương lai. Điều này góp phần làm tính phát triển bền vững của công ty bị đe dọa.

- Gia tăng sản xuất để giảm giá thành sản phẩm, đẩy mạnh bán hàng: Một biện pháp nữa NQL có thể thực hiện để gia tăng lợi nhuận đó là giảm giá vốn đơn vị sản phẩm bằng cách gia tăng sản xuất. Biện pháp này có thể làm giảm giá vốn đơn vị sản phẩm nhưng có thể gây ứ đọng vốn, gây khó khăn cho sản xuất trong tương lai.

- Điều chỉnh thời gian ghi nhận lợi nhuận từ thanh lý tài sản dài hạn và đầu tư.

Như vậy, cả hai nhóm QTLN đều nhằm một mục đích làm tăng hay giảm lợi nhuận nhưng NQL thích dùng REM hơn sử dụng AEM vì REM dễ thực hiện hơn và ít bị các cá nhân bên ngoài công ty phát hiện. Tuy nhiên, Cohen & Zarowin (2010) nhận định việc sử dụng REM làm giá trị trong tương lai của công ty sụt giảm hay như trong tương lai khả năng sinh lời của công ty bị ảnh hưởng (Kothari và cộng sự, 2016). Trong khi đó, sử dụng AEM với chi phí ít hơn REM; số lần thực hiện AEM bị hạn chế nhưng cách làm có đạo đức hơn REM (Graham và cộng sự, 2005).

## 2.2. Lý thuyết nền tảng chi phối hành vi quản trị lợi nhuận

### 2.2.1. Lý thuyết tín hiệu (Signaling theory)

#### Lý thuyết tín hiệu – góc nhìn chung

Quy luật về sự cân bằng giữa cung và cầu trong kinh tế học vi mô cổ điển dựa trên giả định cơ bản là tất cả các bên tham gia giao dịch mua hay bán hàng hóa/dịch vụ đều chia sẻ những thông tin như nhau trong quá trình ra quyết định kinh tế, tức là không có người bán nào có thể có hiểu biết nhiều hơn về những đặc điểm của hàng hóa/dịch vụ so với những người mua, đồng thời không có người mua nào có thể có hiểu biết nhiều hơn về chi phí sản xuất/cung ứng hàng hóa/dịch vụ so với những người bán. Tuy nhiên thực tế lại cho thấy thị trường thông thường vận động không trên cơ sở giả định này, nghĩa là trong một giao dịch, thường sẽ có một bên có hiểu biết (thông tin) nhiều hơn về đặc điểm của hàng hóa/dịch vụ được trao đổi và do đó có thể sẽ có lợi thế khi thực hiện giao dịch so với bên còn lại, đó chính là tình trạng TTBCX. Spence (1973) đã đưa ra lý thuyết tín hiệu với giả định có sự tồn tại của bất đối xứng thông tin, lý thuyết tín hiệu sẽ đưa ra một trạng thái cân bằng trong đó đối tượng có lợi thế về thông tin tốt hơn nên cung cấp một số tín hiệu (như các thông tin thích hợp) cho các đối tượng khác. Ngược lại (Stiglitz, 1971) đề nghị rằng bên thiếu thông tin về đặc điểm của hàng hóa/dịch vụ có thể chủ động thực hiện những thử nghiệm trong đó yêu cầu bên có nhiều thông tin tự phân loại – được gọi là “sàng lọc” (screening) – và qua đó bộc lộ những hiểu biết của mình về đặc điểm của hàng hóa/dịch vụ<sup>8</sup>

Trong thị trường tài chính thường xảy ra tình trạng bất đối xứng thông tin giữa nhà đầu tư và NQL, giữa NQL và cổ đông, đó là sự khác biệt về lượng thông tin nắm giữ giữa các bên (Kaplan và Atkinson, 1998). NQL có thể công bố thông tin không đúng để có được chế độ lương thưởng tốt hơn, thu hút vốn đầu tư. Trong đó nếu xét về vấn đề thu hút đầu tư, NQL là người có lợi về thông tin và NQL cần cung cấp những tín hiệu cho thị trường để các đối tượng có nhu cầu sử dụng thông tin đánh giá đúng tình hình tài chính của doanh nghiệp. Theo nghiên cứu của Healy và Palepu (2001) đề cập rất rõ về những tổn thất mà thị trường tài chính phải gánh chịu khi thông tin nắm giữ bởi các NQL và bên đầu

---

<sup>8</sup> Cả ba nhà kinh tế học George A. Akerlof, Michael Spence và Joseph E. Stiglitz đã được trao giải Nobel về kinh tế năm 2001 với những nghiên cứu tiên phong về thông tin bất cân xứng, lý thuyết tín hiệu và lý thuyết sàng lọc (Lofgren, et al., 2002).

tư vốn có sự khác biệt. Và TTBCX chính là nguyên nhân phát sinh hành vi QTLN của các NQL vì mục tiêu bản thân

Chính vì vậy, yêu cầu giảm thiểu sự bất đối xứng thông tin và cung cấp thông tin minh bạch trở thành vấn đề gây tranh cãi hiện nay trong việc lập BCTC (Collin và cộng sự, 2009). Cho nên các nghiên cứu về hành vi QTLN xuất phát từ sự khác biệt thông tin nhận được của các nhà đầu tư và NQL.

### **Áp dụng lý thuyết tín hiệu trong các nghiên cứu về hành vi QTLN**

Hiện tượng TTBCX thể hiện rõ nhất đối với các công ty chuẩn bị chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) được đề cập trong các nghiên cứu về QTLN. Gumanti (1996); Teoh và cộng sự (1998) cho rằng trước và sau khi IPO, các doanh nghiệp đẩy mức LN lên cao để thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư, tạo sự hấp dẫn cho CP và tăng giá bán của CP. Giai đoạn IPO là giai đoạn sự bất cân xứng thông tin giữa cổ đông tiềm năng và NQL ở mức rất cao và cũng rất nhạy cảm với vấn đề QTLN.

Charfeddine và cộng sự (2013) tìm ra nguyên nhân NQL sử dụng TTBCX để QTLN. Đồng thời nghiên cứu này cũng đề cập đến các giải pháp để hạn chế TTBCX, giảm hành vi QTLN thông qua việc công bố nhiều thông tin hơn trên thị trường chứng khoán.

Trong TTCK, công ty cổ phần với đại diện là BDH là đối tượng cung cấp thông tin, nhà đầu tư và các bên liên quan là đối tượng nhận thông tin, sử dụng thông tin trong việc ra quyết định. Và họ là nhóm bất lợi khi tiếp nhận thông tin ít hơn nhóm cung cấp thông tin – BDH, đó là tình trạng TTBCX. Để giảm tình trạng này, thông tin do BDH của công ty niêm yết cung cấp cho nhà đầu tư phải là thông tin hữu ích và mặt khác công ty phải thiết lập HĐQT, BKS như là một cơ chế giám sát đại diện chủ sở hữu.

Hiện nay, tại TTCK Việt Nam, hiện tượng TTBCX rất phổ biến, điển hình là các DN tìm cách QTLN, che giấu các thông tin bất lợi, thổi phồng các thông tin có lợi với mục đích làm “mờ mắt” nhà đầu tư. Do đó nhà đầu tư với TTBCX đã ra các quyết định sai lệch gây ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư đối với thông tin trên BCTC, vì vậy HĐQT và BKS với vai trò giám sát đối với hoạt động của BDH nhằm giảm tình trạng TTBCX.

Tóm lại, lý thuyết tín hiệu (lý thuyết TTBCX) là cơ sở lý thuyết rất quan trọng nhằm giải thích hiện tượng bất cân xứng thông tin giữa một bên cung cấp thông tin thông qua các

báo cáo (BCTC, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị...) và một bên là những đối tượng sử dụng thông tin kế toán trên TTCK Việt Nam.

### **2.2.2. Lý thuyết đại diện (Agency theory)**

#### **Lý thuyết đại diện – Góc nhìn chung**

Gắn liền với vấn đề TTBCX, lý thuyết đại diện hay lý thuyết về mối liên hệ đại diện đề cập về mối liên hệ dưới dạng hợp đồng giữa hai (hoặc nhiều) bên trong đó một hoặc nhiều người được gọi là bên đại diện (principals) thuê một hoặc nhiều người khác được gọi là bên được đại diện (agents) thay mặt bên đại diện thực hiện một số nhiệm vụ và được phép thực hiện các quyết định liên quan đến các nhiệm vụ đó (Ross, 1973; Jensen & Meckling, 1976). Lý thuyết đại diện đặt trên giả định căn bản là trong một mối liên hệ đại diện, lợi ích của bên đại diện và bên được đại diện có sự bất đồng và cả hai bên đều mong muốn tối đa hóa lợi ích của mình. (Jensen & Meckling, 1976) đề cập rằng trong một công ty cổ phần thì chính sự tách biệt giữa người chủ sở hữu và người quản lý, điều hành công ty làm hình thành mối liên hệ đại diện trong đó bên đại diện chính là các cổ đông còn bên được đại diện chính là BGD. Do vấn đề đại diện (agency problem) nêu trên, giá trị của công ty hoạt động dựa trên mối liên hệ đại diện sẽ nhỏ hơn giá trị của công ty do người chủ sở hữu trực tiếp điều hành, sự khác biệt này được gọi là chi phí đại diện (agency cost). Để giảm sự xung đột lợi ích hay chi phí đại diện, các cổ đông và BGD công ty đều cần phải thực hiện những biện pháp tốn kém chi phí, trong đó BGD cần thể hiện sự cam kết về việc hoàn thành nhiệm vụ thông qua việc thiết lập và duy trì thực hiện KTNB (Adams, 1994). Lý thuyết đại diện cho rằng, bắt nguồn từ sự tách biệt và sự mâu thuẫn về lợi ích giữa người chủ sở hữu với BGD là người có quyền ra quyết định điều hành, trong cơ chế giám sát của cổ đông đối với BGD, BGD phải có trách nhiệm giải trình thông qua việc cung cấp các thông tin về tài chính và kế toán được thể hiện trên BCTC cho các cổ đông với sự giám sát của HĐQT và BKS (Jensen và Meckling, 1976). HĐQT thực hiện nhiệm vụ giám sát toàn bộ quyết định và hoạt động của NQL, bảo vệ tối đa lợi ích của cổ đông (Ragothaman và Gollakota, 2009).

Tuy nhiên, trong nghiên cứu của Tuggle và cộng sự (2010) đã cho rằng HĐQT đã không thực hiện tốt vai trò giám sát hoạt động của BDH một cách đầy đủ để bảo vệ quyền lợi cho cổ đông. Do đó, việc thiết lập một HĐQT để giảm mâu thuẫn về lợi ích giữa BDH và chủ sở hữu là vấn đề quan tâm của các công ty.

NQL các công ty cổ phần thường sử dụng kiến thức, kinh nghiệm của mình thực hiện các hoạt động, các chính sách kế toán theo mục tiêu tối đa lợi ích khi hoạt động giám sát kém hiệu quả vì NQL thường có trình độ, kiến thức và kinh nghiệm hơn chủ sở hữu. Vì vậy, cần phải thiết lập một hệ thống có thể giám sát hoạt động NQL một cách hiệu quả và thích hợp để bảo vệ chủ sở hữu nhưng phải đảm bảo NQL cung cấp BCTC đáng tin cậy, có chất lượng. Nghiên cứu của Karamanou và Vafesa (2005) cho rằng QTCT tốt làm giảm tình trạng TTBCX giữa NQL và cổ đông.

Lý thuyết đại diện cũng cho rằng hiệu quả giám sát của HĐQT càng cao khi thành viên độc lập càng nhiều (Nicholson và Kiel, 2007), giảm xung đột lợi ích, giảm thiểu chi phí đại diện. Epstein và Roy (2010) thừa nhận HĐQT nên họp thường xuyên, năng động cũng như nên có nhiều kỹ năng và kiến thức để duy trì hoạt động trước sức ép xung đột ngày càng tăng.

Thông qua lý thuyết này, các nhà nghiên cứu tìm kiếm bằng chứng về những nhân tố tác động đến việc áp dụng các thủ tục, chính sách của NQL, cụ thể như các nghiên cứu của Leftwich (1981), Bartov và cộng sự (1996) về các chính sách kế toán tác động đến LN, các yếu tố tác động đến việc áp dụng các thủ tục và chính sách kế toán phù hợp để thực hiện hành vi QTLN.

### **Áp dụng lý thuyết đại diện trong luận án**

Như vậy tác giả sử dụng lý thuyết đại diện để giải thích vai trò HĐQT, BKS trong việc giải quyết chi phí đại diện phát sinh giữa chủ sở hữu và các NQL trong hợp đồng ủy nhiệm, cũng như sử dụng vai trò của HĐQT, BKS làm giảm mâu thuẫn giữa chủ sở hữu và NQL về các lợi ích liên quan. Đồng thời vận dụng lý thuyết này, tác giả cho rằng QTCT tốt khi tuân thủ đầy đủ các yêu cầu theo nguyên tắc quản trị của OECD và HĐQT, BKS hiệu quả làm giảm hành vi QTLN cũng chính là nâng cao chất lượng BCTC.

### **2.2.3. Lý thuyết các bên có liên quan (Stakeholder Theory)**

Lý thuyết các bên có liên quan (LTCBCLQ) được Freeman giới thiệu vào năm 1984 đã mở ra hướng nhìn khác về các bên có liên quan như: nhân viên, khách hàng, nhà cung cấp, nhà tài trợ, tổ chức lập quy, thậm chí là các đối thủ của công ty. Theo lý thuyết này, các doanh nghiệp hoạt động dựa trên lợi ích, nhu cầu và quan điểm của nhiều đối tượng có liên quan.

Do đó các NQL khi ra các quyết định điều hành của mình nên cân nhắc lợi ích của các đối tượng có liên quan để đảm bảo quyền lợi cho họ có thể tham gia vào quá trình ra quyết định. LTCBCLQ không đưa ra các phương pháp tốt nhất để giải quyết lợi ích cho nhóm đối tượng này mà bỏ qua quyền lợi của nhóm đối tượng khác. Ngoài ra, NQL luôn phải hành động với tư cách là bên đại diện cho các cổ đông và các bên liên quan khác vì họ có tác động đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.

### **Áp dụng lý thuyết các bên có liên quan giải thích hành vi QTLN**

Hiện nay, nhiều tác giả trong nghiên cứu của mình sử dụng LTCBCLQ để giải thích các vấn đề liên quan đến QTLN như John và Senbet (1998), LTCBCLQ cho rằng HĐQT với SLTV càng nhiều, cơ cấu càng đa dạng về giới tính, đa dạng về trình độ chuyên môn thì phù hợp và tạo điều kiện tăng sự liên kết giữa các thành phần giúp gia tăng hiệu quả giám sát. Đồng thời nghiên cứu của Baker và Wurgler (2002) cũng vận dụng lý thuyết có liên quan để giải thích vai trò giám sát của kiểm toán viên bên ngoài nhằm đảm bảo quyền lợi của tất cả các bên liên quan.

Đồng thời, trong nghiên cứu này tác giả sử dụng LTCBCLQ để giải thích sự ảnh hưởng của cơ cấu vốn điển hình là hệ số nợ đến QTLN. NQL phải dung hòa tất cả các lợi ích liên quan đến hợp đồng vay nợ, đó là lợi ích của chủ nợ nên để đảm bảo không vi phạm các điều khoản trong hợp đồng cũng như sự tin tưởng từ chủ nợ, tác giả cho rằng NQL bắt buộc phải duy trì mức lợi nhuận cao nên những công ty nào có hệ số nợ càng cao thì hành vi QTLN càng cao.

#### **2.2.4. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource dependency theory)**

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực được giới thiệu bởi Pfeffer và Salancik (1978) và được sử dụng để giải thích cơ cấu của HĐQT và BKS. Lý thuyết này cho rằng các mối quan hệ giữa các bộ phận và sử dụng nguồn lực hiệu quả làm gia tăng chức năng của một tổ chức. Xie và cộng sự (2003) cho rằng một HĐQT với SLTV nhiều; cơ cấu đa dạng về giới tính, chuyên môn có ưu điểm tận dụng mọi ưu thế mà cơ cấu mang lại như tận dụng được lợi thế về kinh nghiệm, sự hiểu biết xã hội, vốn. Một HĐQT lý tưởng nên gồm các thành viên có hiểu biết sâu rộng để có thể tiếp cận mọi nguồn lực hữu ích và cần thiết cho công ty (Hillman và Dalziel, 2003). LTPTNL cũng cho rằng một HĐQT đa dạng về cơ cấu, nhiều TVĐL góp phần gia tăng hiệu quả giám sát, cải thiện hoạt động của công ty.

Alzoubi & Selamat (2012) cho rằng HĐQT, BKS hiệu quả phụ thuộc vào các thành phần: TVĐL, SLTV, trình độ chuyên môn, và vào SLH. Như vậy LTPTNL cho rằng việc đảm bảo một tổ chức, một bộ phận với đầy đủ thành phần thiết yếu, đa dạng thì bộ phận đó sẽ hiệu quả và một HĐQT đạt hiệu quả khi đáp ứng đầy đủ yêu cầu về nguồn lực thì thực hiện tốt vai trò kiểm tra, giám sát hoạt động của các NQL.

### **Vận dụng lý thuyết phụ thuộc nguồn lực trong nghiên cứu**

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng LTPTNL để giải thích tác động của HĐQT và BKS đến hành vi QTLN. Đồng thời, luận án kỳ vọng HĐQT, BKS với khả năng điều chỉnh nguồn lực (quy mô bao nhiêu, bao nhiêu thành viên độc lập, bao nhiêu thành viên có trình độ chuyên môn, họp bao nhiêu lần trong năm, có kiêm nhiệm hay không) đáp ứng tốt vai trò giám sát của mình.

#### **2.2.5. Lý thuyết hành vi**

Các lý thuyết hành vi nhấn mạnh vai trò con người trong tổ chức, và có hai yếu tố tác động đến hiệu quả làm việc: yếu tố vật chất và yếu tố tâm lý xã hội. Những lý thuyết này đề cập đến bản chất con người cũng như đề cập đến việc thiết lập cơ cấu quản lý mang lại hiệu quả nhất. Trong nghiên cứu này, tác giả đề cập đến hai lý thuyết quan trọng đó là thuyết về bản chất con người và thuyết hành vi quản lý.

#### **Thuyết về bản chất con người Douglas Gregor**

Lý thuyết này cho rằng các quyết định quản trị, chiến lược quản trị chịu ảnh hưởng rất lớn bởi quan điểm về bản chất con người. Ông đưa ra hai thuyết là thuyết X và thuyết Y.

Thuyết X với các giả định con người: không thích làm việc, trốn tránh công việc, không thích chịu trách nhiệm, thích bị kiểm soát, ít hoài bão, mong muốn sự ổn định và chỉ làm việc khi bị bắt buộc đe dọa. Vì vậy thuyết này được các NQL chào đón và áp dụng để thiết lập cơ cấu tổ chức với quyền hành tập trung, nhiều quy tắc, thủ tục và hệ thống kiểm tra giám sát chặt chẽ, kỷ luật lao động nghiêm khắc. Tuy nhiên chiến lược quản trị dựa vào thuyết X sẽ tạo ra sự bất mãn và xung đột vì vậy ông hoàn chỉnh quan điểm của mình và xây dựng thuyết Y.

Thuyết Y với các giả định con người: ham thích làm việc trong điều kiện thích hợp, tự điều chỉnh để hoàn thành mục tiêu công việc, thông minh và sáng tạo trong công việc nếu



được khơi gợi và có trách nhiệm. Như vậy thuyết này đề cập đến sự phối hợp hoạt động trong hoạt động quản trị, tập trung vào bản chất tích cực của người lao động.

Do đó theo Mc. Gregor, tổ chức hoạt động hiệu quả cần có cơ chế giám sát hành vi thông qua các quy định, thủ tục, kỷ luật lao động song song với chính sách các chính sách khuyến khích sự sáng tạo, đề cao giá trị bản thân của người lao động.

### **Thuyết hành vi quản lý của Herbert A. Simon**

Lý thuyết hành vi quản lý của Simon chủ yếu đề cập đến việc ra các quyết định tác động đến hiệu quả hoạt động. Mọi quyết định quản lý chỉ được coi là có giá trị khi chứa đựng các yếu tố thực tế và khả thi

Simon cũng đề cập đến việc lựa chọn tổ chức bộ máy với quyền lực tập trung hay quyền lực bị phân tán trong việc ban hành các quyết định một cách rõ ràng về chức trách và quyền hạn. Ông cũng đề nghị nhờ việc ra quyết định theo trình tự nên việc xử lý các vấn đề theo phương thức tập trung quyền lực hợp lý hơn và hiệu quả công việc cao hơn. Tuy nhiên ông cũng nhấn mạnh tùy thuộc vào cơ cấu tổ chức, nên phân quyền ra quyết định tạo ra động lực làm việc cho các cấp cơ sở.

### **Vận dụng lý thuyết hành vi trong nghiên cứu**

Theo lý thuyết đại diện, công ty cổ phần niêm yết luôn tồn tại mâu thuẫn giữa lợi ích giữa cổ đông và NQL, do đó với thuyết X của Mc. Gregor cho rằng để hạn chế hành vi NQL có xu hướng ban hành các quyết định có lợi cho bản thân, công ty niêm yết nên thiết lập cơ chế giám sát hữu hiệu.

NQL ra các quyết định có tác động đến chất lượng thông tin BCTC thông qua việc tác động đến các chính sách kế toán hay hoạt động kinh tế dựa trên quá trình lập và công bố thông tin. Do đó theo thuyết hành vi của Simon: công ty niêm yết nên thiết lập cơ chế giám sát hiệu quả đối với các NQL trong việc công bố thông tin tài chính – kinh tế thông qua BCTC. Cơ chế giám sát của các công ty cổ phần chính là HĐQT, BKS và KTNB và cơ chế này phải hoạt động hiệu quả. Theo thuyết hành vi của Simon thì trách nhiệm của HĐQT, BKS và KTNB phải tách bạch với nhau và phải đảm bảo một cơ cấu có đủ các thành phần theo quy chế QTCT đề cập.

## **2.3. Cơ sở lý thuyết về các yếu tố tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận**

Tham khảo các nghiên cứu trước, các nhân tố tác động đến hành vi QTLN kế toán gồm: lương và thưởng cho NQL; giá cổ phần; hợp đồng vay vốn; chất lượng kiểm toán; đặc điểm QTCT và môi trường pháp lý, tỷ suất sinh lời... Xét về mặt bản chất, các yếu tố tác động đến QTLN thuộc hai nhóm riêng biệt: nhóm đặc điểm nội tại của doanh nghiệp và nhóm yếu tố bên ngoài.

### **2.3.1. Nhóm các yếu tố nội tại của doanh nghiệp**

#### **2.3.1.1. Lương thưởng của nhà quản lý**

Lương thưởng là động cơ ảnh hưởng đến quyết định của NQL và cũng là một yếu tố bên trong tác động đến QTLN. Bao gồm các khoản cụ thể:

- Lương là khoản lương cơ bản mà giám đốc điều hành được nhận, khoản này rất ít biến động. Theo Murphy (1999) tiền lương có mối quan hệ chặt chẽ với quy mô doanh nghiệp. Thông thường, NQL ký hợp đồng ủy nhiệm với các điều khoản được trình bày chi tiết và rõ ràng về các khoản mà NQL nhận được. Nghiên cứu của Gao và Shrieves (2002) với dữ liệu của 1500 công ty Mỹ từ giai đoạn 1992 đến 1999, sử dụng đòn tích điều chỉnh theo mô hình Jones (1995) thừa nhận lương có tác động tiêu cực đến mức độ QTLN.
- Tiền thưởng: Tiền thưởng có tác động đến hành động QTLN của NQL trong điều hành doanh nghiệp, cụ thể nghiên cứu của Healy (1985) cho rằng NQL sẽ sử dụng các đòn tích để tăng giảm lợi nhuận nhằm đạt tối đa mức thưởng nhận được. Holthausen và cộng sự (1995); Gao và Shrieves (2002) cũng thừa nhận tiền thưởng làm tăng mức độ QTLN hay Gu và Hu (2015) với kết quả NQL có xu hướng gia tăng lợi nhuận để đạt mức thưởng theo hợp đồng định trước.
- Quyền chọn mua cổ phiếu: Các NQL có nắm quyền chọn mua cổ phiếu có xu hướng QTLN kế toán để gia tăng lợi ích cho bản thân theo Healy (1985). NQL đã thực hiện quyền của mình để tạo ra các bất cân xứng thông tin. Đồng thời nghiên cứu của Cheng và Wafield (2005) cũng cho rằng NQL có chế độ thưởng dựa trên cổ phiếu hay sở hữu cổ phiếu có xu hướng gia tăng hành vi QTLN.

### 2.3.1.2. Hoạt động huy động vốn

Vốn là một nhân tố vô cùng quan trọng đối với doanh nghiệp để duy trì và mở rộng hoạt động của công ty. Tuy nhiên, để huy động được nguồn vốn doanh nghiệp phải đảm bảo nhiều điều kiện khác nhau. Hoạt động huy động vốn thông qua việc phát hành cổ phần và thông qua các hợp đồng tín dụng vay vốn hay phát hành nợ đều ảnh hưởng đến hành vi QTLN.

Thứ nhất: huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu và việc phát hành cổ phần có thể dẫn đến việc thực hiện hành vi QTLN. Teoh và cộng sự (1998) chỉ ra rằng doanh nghiệp thường có xu hướng thổi phồng lợi nhuận sau thời điểm IPO và trước thời điểm phát hành cổ phiếu bổ sung theo Teoh và cộng sự (1998).

Thứ hai: Huy động vốn thông qua hoạt động tín dụng (thể hiện chỉ tiêu hệ số nợ) là giải pháp để xoa dịu xung đột lợi ích giữa NQL và cổ đông giảm thiểu chi phí đại diện (Jensen và Meckling, 1976). Trong trường hợp này chủ nợ thường dùng các chỉ số tài chính để đánh giá sự an toàn của khoản vay như: tỷ số thanh toán hiện hành, lợi nhuận tối thiểu... để ra quyết định cho vay. Có hai quan điểm liên quan đến hệ số nợ:

- Quan điểm thứ nhất cho rằng hệ số nợ làm tăng thì mức độ QTLN. Dichev và Skinner (2002) cho rằng các khoản nợ thường đi kèm với các điều khoản trong hợp đồng vay mà công ty phải đáp ứng hay Richardson và cộng sự (2002) cho rằng công ty thực hiện QTLN do áp lực và kỳ vọng quá lớn từ thị trường. Tương đồng với kết quả của Klein (2002), Davidson và cộng sự (2005) thì nhận thấy các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính càng lớn thì xu hướng gia tăng hành vi QTLN. Vì theo lập luận của các tác giả này thì các doanh nghiệp khi vay nợ nhiều các NQL luôn lo sợ chủ nợ đánh giá không tốt về tình hình tài chính, có thể vi phạm đến các điều khoản trong hợp đồng vay. Do đó NQL tìm cách điều chỉnh dữ liệu để BCTC trong vùng an toàn.

- Quan điểm thứ hai cho rằng việc duy trì hệ số nợ với tỷ lệ thích hợp sẽ giúp tối đa hóa giá trị công ty, giảm chi phí đại diện và hạn chế hành vi QTLN (Jensen, 1986). Lee và cộng sự (2007) cũng lý luận rằng khi các công ty bị ràng buộc bởi các khoản nợ sẽ bị kiểm soát bởi các chủ nợ nên NQL khó thực hiện hành vi QTLN. Các nghiên cứu Jelinek (2007), **Alsharairi và Salama (2012)**, Zamri và cộng sự (2013) cũng thừa nhận hệ số nợ làm giảm QTLN.

### **2.3.1.3. Loại hình sở hữu doanh nghiệp**

Loại hình sở hữu doanh nghiệp cũng là một yếu tố tác động đến hành vi của NQL đối với QTLN, đó chính là đặc điểm của các loại hình sở hữu. Nghiên cứu của Chen và cộng sự (2010) cho rằng các NQL của hầu hết các doanh nghiệp nhà nước có chế độ lương thưởng được xác định bằng nhiều mục tiêu chính trị và xã hội ví dụ như cải thiện tỷ lệ việc làm, các điều kiện tài chính của khu vực thuộc thẩm quyền của họ, xây dựng quan hệ với đồng nghiệp và cấp trên bởi những khoản lợi tức khác, ngoài việc đảm bảo kết quả điều hành và tài chính (Fan và cộng sự, 2007) nên họ sẽ ít thực hiện QTLN hay thực hiện hành vi QTLN giảm nhằm ổn định lợi nhuận qua các năm và tránh trường hợp không đạt được chỉ tiêu của các năm tương lai. Ngược lại với doanh nghiệp nhà nước, các doanh nghiệp ngoài quốc doanh các NQL được đánh giá thành quả quản lý thông qua kết quả điều hành và hoạt động tài chính nên NQL thường tác động đến QTLN nhằm đạt mục tiêu về lương, thưởng, chế độ cùng đảm bảo hình ảnh tốt đẹp trong mắt nhà đầu tư.

### **2.3.1.4. Đặc điểm quản trị công ty**

#### **2.3.1.4.1. Hội đồng quản trị**

Carcello và cộng sự (2006) nhận định rằng tính hiệu quả của QTCT làm giảm hành vi QTLN. QTCT của một đơn vị có hiệu quả hay không phụ thuộc hoàn toàn vào HĐQT và BKS (Alzoubi & Selamat, 2012). HĐQT thay mặt các cổ đông trong công ty thực hiện vai trò giám sát hoạt động của người quản lý điều hành, ngăn ngừa xung đột lợi ích giữa cổ đông và ban điều hành, bảo toàn vốn cho các cổ đông. Chính vì vậy HĐQT không tham gia điều hành, can thiệp vào công việc hằng ngày của Ban giám đốc mà chỉ giám sát, nêu ý kiến thông qua kế hoạch, chiến lược kinh doanh đã được thông qua bởi Đại hội đồng cổ đông.

Fama (1980); Fama và Jensen (1983) cho rằng HĐQT là đặc điểm quan trọng của cấu trúc QTCT và họ lập luận rằng thành lập một HĐQT hiệu quả phụ thuộc vào thành phần của nó. Do đó chức năng giám sát của HĐQT, BKS đạt hiệu quả cao phụ thuộc SLTV TVĐL, trình độ chuyên môn, SLH (Abbott và cộng sự, 2004; Carcello và cộng sự, 2006; Chen & Zhou, 2007; Ronen & Yaari, 2008). Để ra các quyết định của mình, các cổ đông hoàn toàn dựa vào thông tin trên BCTC, do đó họ hoàn toàn phụ thuộc vào hoạt động giám sát của HĐQT đối với NQL, và vì thế hiệu quả giám sát của HĐQT càng cao thì chất lượng BCTC càng cao (Abbott và cộng sự 2004). Một số nghiên cứu của Zahra & Pearce (1989);

Alzoubi & Selamat (2012), cho rằng hiệu quả của HĐQT phụ thuộc vào số lượng TVĐL, SLTV, trình độ chuyên môn và SLH trong năm của HĐQT.

- Số lượng thành viên trong HĐQT có ý nghĩa trong hiệu quả giám sát NQL cũng như gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Persons, 2006). Có nhiều tranh luận về quy mô HĐQT như thế nào là tối ưu, theo quan điểm của (Dalton và cộng sự, 1998; Pearce và Zahra, 1992; và John và Senbet, 1998) quy mô HĐQT càng lớn, sự đa dạng về kinh nghiệm, đa dạng về chuyên môn làm gia tăng chức năng giám sát. Đồng thời quy mô lớn cùng với kinh nghiệm về tài chính, độc lập có thể ngăn chặn hay hạn chế hành vi QTLN hơn quy mô nhỏ (Soliman và Ragab, 2013; Daghani và cộng sự, 2016) hay như Xie và cộng sự (2003) lập luận rằng HĐQT với quy mô lớn thì sẽ hội tụ được rất nhiều thành viên có nhiều kinh nghiệm, nhiều kỹ năng nên sẽ gia tăng chất lượng thông tin và hạn chế hành vi QTLN. Trong khi đó quan điểm của Lipton và Lorsch (1992) đề nghị quy mô công ty không nên lớn hơn 8 hay 9 thành viên; quan điểm của Jensen (1993) thì quy mô HĐQT có tác động đến hiệu quả giám sát và số lượng thành viên không nên quá 8 và ông cũng lý giải khi quy mô HĐQT quá lớn, có quá nhiều quan điểm nên phát sinh chi phí để giải quyết các xung đột cũng như quá lớn làm cho tổ chức bị rời rạc khó kiểm soát, cũng như Abbott và cộng sự (2004) đề nghị quy mô HĐQT nhỏ thì tốt hơn trong vai trò kiểm soát chất lượng BCTC tương đồng với đề nghị của Kao và Chen (2004), Carcello và cộng sự (2006). SLTV HĐQT của từng công ty được xác định dựa theo quy định pháp luật về công ty của từng quốc gia và của chính công ty đó. Tại Việt Nam theo luật doanh nghiệp số 68/2014/QH13 đã có quy định rất rõ ràng SLTV trong HĐQT dao động từ 3 đến 11 trừ trường hợp Điều lệ của công ty có quy định khác và đối với công ty niêm yết thì số lượng thành viên được yêu cầu từ 5 đến 11 thành viên. Chính vì vậy, với mẫu dữ liệu là CTSXNY kết hợp với đặc thù của Việt Nam, tác giả cùng với quan điểm của nghiên cứu khi cho rằng quy mô của HĐQT quản trị cũng không nên quá lớn, tốt nhất là nhỏ hơn giá trị trung bình mẫu dữ liệu (điểm chia cắt theo Carcello và cộng sự, 2006).
- Thành viên độc lập trong HĐQT được đánh giá cao hơn các thành viên khác trong HĐQT vì họ hoạt động vì mục đích chung của công ty (TSE, 1994) và thành viên độc lập không theo đuổi lợi ích cá nhân. TVĐL không tham gia điều hành là những

người dành riêng cho giám sát hoạt động và hành vi quản lý của ban giám đốc, nên (Jonson và cộng sự, 1996; Peasnell và cộng sự, 2005; Shah và cộng sự, 2009;) cho rằng những TVĐL này có tiềm năng phát hiện hành vi QTLN, điều này dẫn đến giảm mức độ QTLN khi có sự hiện diện của họ trong HĐQT. Beasley (1996) tranh luận rằng TVĐL của HĐQT là cần thiết để giám sát hoạt động, để duy trì sự quan tâm của nhà đầu tư, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư và đồng thời cũng ngăn cản sự lạm dụng quyền lực của NQL (Roe, 1991). Một số nghiên cứu thực nghiệm thừa nhận rằng những công ty có số lượng TVĐL càng nhiều thì mức DA thấp hay khó tồn tại hành vi QTLN như Beasley (1996), Carcello và cộng sự (2002), Xie và cộng sự (2003), Peasnell (2005), Davidson và cộng sự (2005), Niu (2006), Osma (2008), Siregar và Utama (2008). Trong khi đó một số nghiên cứu thực nghiệm lại chứng minh thành viên độc lập dù có thay đổi tăng hay giảm cũng không có tác động đến dồn tích bất thường, không làm thay đổi hành vi QTLN như Hsu và Wen (2005), Mulgrew và Forker (2006), Murhadi (2009), Lin (2011), Gulzar và Wang (2011), Abed và cộng sự (2012), Seng và Findlay (2013),... Tuy nhiên theo lý thuyết đại diện, TVĐL có khả năng thực hiện vai trò giám sát hoạt động của BGD với hiệu quả rất cao, nên kiểm soát tốt hành vi QTLN, đồng thời tại Việt Nam, luật DN số 68/2014/QH13 cũng quy định số lượng thành viên độc lập phải chiếm 1/3 trong tổng số thành viên HĐQT. Do đó trong luận án, tác giả đo lường TVĐL là biến nhị phân theo như nghiên cứu của Embrahim (2007), Chtourou và cộng sự (2001)...cùng với ngưỡng chia cắt là tối thiểu 1/3 thành viên độc lập trong HĐQT với quan điểm TVĐL làm gia tăng hiệu quả giám sát, hạn chế hành vi QTLN.

- Chuyên môn của thành viên HĐQT làm cho chức năng giám sát của HĐQT càng hiệu quả khi thành viên HĐQT có CMTC (Carcello và cộng sự, 2002; Xie và cộng sự, 2003; Agrawal và Chadha, 2005). Bởi vì một trong các vai trò, của HĐQT là kiểm soát quá trình lập BCTC để công bố ra bên ngoài cho công chúng. Vì vậy để có thể thực hiện tốt vai trò này HĐQT phải có trình độ chuyên môn về lĩnh vực tài chính, kế toán, làm nền tảng cơ bản để họ có thể am hiểu về cơ sở các thông tin được trình bày trên BCTC, do đó họ thực hiện tốt vai trò giám sát của mình đối với chất lượng BCTC. Đồng thời Abbadi và cộng sự (2016) chứng minh thành viên HĐQT có CMTCKT làm hạn chế thấp nhất hành vi QTLN. Mặc dù, luật DN 68/2014/QH13 không yêu cầu trình độ chuyên môn đối với thành viên HĐQT,

nhưng trong nghiên cứu này tác giả đồng quan điểm với các nghiên cứu khi nhận định hiệu quả giám sát của HĐQT gia tăng khi tồn tại thành viên có CMTCKT. Theo Nguyễn Trọng Nguyên (2015) người có trình độ CMTCKT là người có kiến thức về tài chính kế toán thỏa mãn 1 trong 3 điều kiện sau: (1) có bằng cấp về kế toán; (2) có kinh nghiệm thực tế về công tác kế toán tài chính hay (3) bất kỳ kinh nghiệm hoặc quá trình đào tạo có liên quan đến tài chính kế toán hay vị trí lãnh đạo chịu trách nhiệm giám sát về tài chính, có chứng nhận kiểm toán viên hành nghề.

- Tần suất họp của HĐQT: Yếu tố quan trọng để các thành viên trong HĐQT thực hiện nhiệm vụ và chức năng giám sát là tần suất họp trong năm (Conger và cộng sự, 1998). Vì vậy HĐQT phải tổ chức các cuộc họp thường xuyên hơn để thực hiện vai trò giám sát tốt hơn. Vafeas (1999) cho rằng ngay năm đầu tiên gia tăng tần suất họp HĐQT có tác động ngược chiều với giá trị công ty. Nhưng sang năm sau việc gia tăng số cuộc họp làm cải tiến tình hình hoạt động của công ty với ngụ ý rằng công ty mà HĐQT họp hành càng nhiều thì hiệu quả giám sát càng tăng. Một trong những trách nhiệm của HĐQT là tham gia vào họp đại hội cổ đông, họp HĐQT và nhận được các ý kiến của cổ đông về HĐKD của công ty (Ronen và Yaari, 2008). Theo Conger và cộng sự (1998); Ronen và Yaari (2008) cho rằng HĐQT họp thường xuyên thì hiệu quả giám sát của HĐQT gia tăng. Carcello và cộng sự (2002), Ebrahim (2007), Krishnan và Visvanathan (2009) khi HĐQT họp càng nhiều cho thấy công ty có nhiều vấn đề cần giải quyết nên phí kiểm toán càng cao, vì thế yêu cầu về mặt chất lượng cũng cao nên khả năng thực hiện QTLN càng thấp. Đồng thời, Chen và cộng sự (2006) cho rằng HĐQT họp thường xuyên giảm khả năng thực hiện gian lận, giải quyết được các vấn đề trọng yếu. Tại Việt Nam, luật DN số 68/2014/QH13 cũng quy định số lần họp HĐQT trong năm ít nhất là 4 lần với lý do hàng quý CTNY phải công bố BCTC nên tương ứng HĐQT phải họp để thông qua BCTC đó, tuy nhiên trên thực tế số cuộc họp của HĐQT có thể nhiều hơn. Đồng thời trong nguyên tắc quản trị OECD cũng đề cập HĐQT họp càng nhiều sẽ giải quyết tốt các xung đột lợi ích giữa các bên, gia tăng trách nhiệm của HĐQT. Do đó, tác giả đồng quan điểm với các nghiên cứu khi thừa nhận HĐQT họp càng nhiều thì càng giảm xung đột, gia tăng chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN và điểm chia cắt là trung bình của mẫu dữ liệu (theo nghiên cứu của Carcello và cộng sự, 2006; Ebrahim, 2007)

- Sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT có nghĩa là chủ tịch HĐQT giữ thêm chức danh GD/ TGD/GĐĐH. HĐQT được thành lập để thực hiện vai trò giám sát, kiểm tra NQL, bảo vệ quyền lợi cho cổ đông nên một số quốc gia Luật quản trị công ty không chấp nhận sự kiêm nhiệm của HĐQT. Theo các nghiên cứu của Shleifer và Vishny (1997) thừa nhận việc giám sát, quản lý, vận hành của HĐQT là công việc rất quan trọng để tránh tình trạng NQL vì lợi ích riêng gây thiệt hại cho doanh nghiệp. Dechow và cộng sự (1996) đã cung cấp một bằng chứng quan trọng khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức năng giám đốc điều hành có xu hướng vi phạm luật kế toán, phát sinh xung đột lợi ích và gây ra rủi ro kinh doanh. Nghiên cứu của Chaganti và cộng sự (1985) cho rằng HĐQT để đạt được hiệu quả giám sát cao nhất thì chức năng phải độc lập, đó là chủ tịch HĐQT và GĐĐH phải là hai cá nhân độc lập. Đồng thời các nghiên cứu thực nghiệm cũng thừa nhận khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức danh GĐĐH/TGD thì vai trò giám sát của HĐQT không đạt, gia tăng hành vi QTLN (Klein, 2002; Gulzar và Wang, 2011; Nugroho và Eko, 2011; Lin, 2011, Soliman và Ragab, 2013; Daghsni và cộng sự, 2016). Vì vậy phải tách biệt chức năng giám sát và chức năng điều hành (Weir và cộng sự, 2002) nhưng ông cũng lập luận thêm rằng nếu cùng một người thực hiện cả hai chức năng này thì sẽ hiểu rõ hơn về tình hình kinh doanh của công ty cũng như thể chế hoạt động của công ty. Tuy nhiên theo luật DN 68/2014/QH13 không yêu cầu quy định này đối với công ty cổ phần nhưng nếu là công ty đại chúng, công ty niêm yết thì hai chức năng này phải tách biệt. Do đó, trong nghiên cứu này, căn cứ vào quy định của Việt Nam cũng như các nghiên cứu trên thế giới, tác giả cho rằng để HĐQT đạt hiệu quả cao trong vai trò giám sát, hạn chế xung đột lợi ích giữa các bên thì phải tách biệt hai chức danh chủ tịch HĐQT và GĐĐH/TGD.

#### **2.3.1.4.2. Ban kiểm soát**

Trong công ty cổ phần, HĐQT và BKS được ví như là cơ quan hành pháp trong công ty, nơi điều hành mọi hoạt động kinh doanh hằng ngày. BKS được thiết kế là một cơ quan có nhiệm vụ chuyên trách giám sát và đánh giá HĐQT, NQL và đại diện cổ đông, vì lợi ích của cổ đông và của công ty. Theo như lập luận của Carcello và cộng sự (2006) BKS đóng một vai trò quan trọng trong giám sát và đảm bảo chất lượng BCTC, gia tăng trách nhiệm giải trình của công ty. Một chức năng trọng yếu của BKS là thực hiện hiệu quả giám sát quá trình lập BCTC, đảm bảo chất lượng, kiểm soát chất lượng BCTC. Vì vậy với vai trò



và chức năng của mình, BKS hiệu quả ngăn chặn hành vi QTLN. Theo nghiên cứu của (Dezoort và cộng sự, 2002; Walker, 2004; Siregar và Utama, 2008; Alzoubi và Selamat, 2012; Metawee, 2013) chỉ ra rằng BKS với quy mô, tính độc lập, chuyên môn tài chính kế toán và số lần họp trong năm thì thực hiện tốt vai trò giám sát, làm gia tăng hiệu quả giám sát của BKS.

- Quy mô BKS: Hiệu quả giám sát của BKS bị tác động bởi SLTV cũng như sự tác động lẫn nhau giữa các thành viên đó, nên có nhiều quy định về quy mô BKS và quy mô như thế nào tùy thuộc vào quy định của mỗi quốc gia, như theo quy định của tổ chức Blue Ribbon (1999) thì SLTV của BKS ít nhất là 3 thành viên và quy định tại Việt Nam cũng tương đồng. Vefeeas (2005) cho rằng quy mô BKS nhỏ quá hay lớn quá cũng không tốt và số lượng thành viên hoàn hảo nhất là 3 hay 4 (Jensen, 1993) thì làm gia tăng hiệu quả giám sát. Yang và Krishnan (2005), Lin và cộng sự (2006) cho rằng quy mô của BKS có tác động ngược chiều với mức độ QTLN, có nghĩa quy mô BKS càng lớn càng gia tăng hiệu quả giám sát, nâng cao chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN. Đồng thời nghiên cứu Chen và Zhou (2007) cũng thừa nhận khi BKS có quy mô quá lớn thì các kiểm toán viên rất lo ngại nên thường giao cho các công ty Big4 kiểm toán BCTC nên hạn chế hành vi QTLN, công tác giám sát chất lượng BCTC càng hiệu quả. Tuy nhiên cũng có một số nghiên cứu chứng minh rằng quy mô BKS không có tác động đến mức độ QTLN như Bédard và cộng sự (2004) Soliman và Ragab (2014), nghĩa là số lượng thành viên trong BKS thay đổi như thế nào cũng không làm thay đổi hành vi QTLN. Do đó, tác giả căn cứ vào quy định của luật DN 68/2014/QH13 và chứng minh của Jensen (1993) đồng thuận khi BKS có số lượng thành viên từ 3 đến 4 thì hiệu quả giám sát của BKS tăng lên, hạn chế hành vi QTLN.
- Tính độc lập của BKS: lý thuyết đại diện cho rằng sự độc lập của thành viên thuộc BKS không tham gia điều hành góp phần làm tăng hiệu quả giám sát của BKS (Fama & Jensen, 1983). Abbott và cộng sự (2004) cho rằng BKS độc lập thì công ty ít liên quan đến gian lận BCTC và có tỷ lệ rất thấp liên quan đến điều chỉnh số liệu BCTC (Agrawal & Chadha, 2005). Xie và cộng sự (2003) đồng thuận với kết luận trong báo cáo của SEC là các thành viên trong BKS có tính độc lập cao với hoạt động quản lý thì sẽ hạn chế hành vi QTLN. Đồng thời, các nghiên cứu khác

cũng thừa nhận TVĐL của BKS làm gia tăng vai trò giám sát, giảm mức độ dồn tích bất thường, hạn chế hành vi QTLN (Klein, 2002; Ebrahim, 2007; Iqbal và cộng sự, 2015). Tuy nhiên, thật sự cần thiết một BKS có toàn bộ thành viên độc lập hay không (theo như yêu cầu của các nhà làm luật). Do đó, Klein (2002) trong nghiên cứu của mình chỉ ra rằng một BKS với 100% thành viên độc lập không có mối tương quan với QTLN thông qua hồi quy dữ liệu chéo với mẫu dữ liệu vào thời điểm trước khi ban hành quy định Blue Ribbon (1999) và Klein (2002) cũng nhận thấy tính độc lập của BKS có tác động đến mức độ QTLN khi chỉ cần trên 50% thành viên độc lập. Tiếp nối nghiên cứu của Klein (2002), Bronson và cộng sự (2006) chứng minh BKS sẽ không thực hiện tốt vai trò giám sát một các hiệu quả nếu 100% thành viên độc lập trong BKS và kết quả nghiên cứu này để phản hồi lại yêu cầu khắc khe của đạo luật Sabanes – Oxley vào năm 2002. Trong khi đó, các nghiên cứu (Waweru và Rio, 2013; Seng và Findlay, 2013) thừa nhận không tìm thấy tác động của thành viên độc lập BKS đến hành vi QTLN. Tóm lại, có hai quan điểm khác biệt khi xem xét tác động của thành viên độc lập BKS đến hành vi QTLN cũng như khá nhiều quan điểm về số lượng thành viên độc lập là bao nhiêu để đảm bảo hiệu quả trong vai trò giám sát nâng cao chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN. Vì vậy trong luận án này, căn cứ vào nghiên cứu của Klein (2002), Bronson và cộng sự (2006) tác giả đồng quan điểm khi cho rằng BKS gia tăng vai trò giám sát, hoạt động hiệu quả hơn khi tỷ lệ thành viên độc lập lớn hơn 50%.

- Kinh nghiệm của BKS: Thành viên BKS có CMTCKT sẽ am hiểu các quyết định về tài chính kế toán của NQL, đảm bảo độ tin cậy của BCTC, gia tăng chất lượng của BCTC (Carcello và cộng sự, 2002; Abbott và cộng sự, 2003; Bédard và cộng sự, 2004; Xie và cộng sự, 2003) nhận định QTLN ít đi khi thành viên của BKS có CMTCKT, đây là một phương thức hiệu quả trong việc kiểm soát lợi ích cá nhân của NQL và làm gia tăng hiệu quả QTCT. Defond và cộng sự (2005), Krishnan và Visvannathan (2008), Soliman và Ragab (2014) nhận định BKS có trình độ chuyên môn về tài chính làm gia tăng hiệu quả kiểm soát, ngăn chặn hành vi QTLN. Thêm vào đó, Abbott và cộng sự (2004), Bédard và cộng sự (2004); Dhaliwal và cộng sự (2010) cho rằng chỉ cần trong BKS có một thành viên có kinh nghiệm về tài chính thì chất lượng BCTC tăng lên tương đồng với nhận định của Carcello và cộng sự

(2006). Tại Việt Nam, luật DN 68/2014/QH13 cũng quy định phải có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về kế toán, nếu là công ty đại chúng, niêm yết (vốn Nhà nước >50%) thì toàn bộ thành viên trong BKS phải là kế toán viên hay có kinh nghiệm về kiểm toán. Do đó, trong nghiên cứu này và theo quy định tại Việt Nam, tác giả đồng quan điểm khi cho rằng BKS trong công ty niêm yết chỉ cần một thành viên có CMTCKT thì gia tăng vai trò giám sát, hạn chế hành vi QTLN.

- Tần suất họp: Abbott và cộng sự (2004) cho rằng BKS có số lần họp nhiều thì nguy cơ trình bày lại số liệu BCTC là ít hơn, ít liên quan đến những xử phạt do gian lận và làm cho hạn chế hành vi QTLN (Xie và cộng sự, 2003). Ebrahim (2007) trong nghiên cứu của mình đã chứng minh khi BKS năng động, họp thường xuyên sẽ nâng cao hiệu quả giám sát, gia tăng chất lượng BCTC hạn chế hành vi QTLN với số lần họp ít nhất trong năm là 3 lần và trong nghiên cứu này cũng nhấn mạnh hiệu quả giám sát của BKS rất cao nếu như thành viên độc lập của BKS tham gia nhiều cuộc họp, năng động. Krishnan và Visvannathan (2008) cho rằng số lần họp của BKS càng nhiều, kiểm toán viên bên ngoài rất thận trọng khi kiểm toán nên phí kiểm toán thường cao nên chất lượng kiểm toán cũng gia tăng. Tuy nhiên Bédard và cộng sự (2004), Davidson và cộng sự (2005), Soliman và Ragab (2014) lại cho rằng BKS dù năng động hay không năng động cũng không làm thay đổi mức độ dồn tích bất thường, không làm thay đổi hành vi QTLN. Như vậy, kết quả nghiên cứu khác nhau về tác động tần suất họp của BKS đến QTLN cho thấy vai trò về số lượng họp của BKS đối với chất lượng BCTC, hành vi QTLN tại các quốc gia khác nhau thì khác nhau, điều này có thể liên quan đến sự khác biệt về đặc thù văn hóa, quy định cũng như đặc điểm QTCT tại mỗi DN. Tại Việt Nam, luật DN 68/2014/QH13 cũng quy định số lần họp tối thiểu của BKS là 2 lần trong năm .

### **2.3.2. Nhóm các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp**

#### **2.3.2.1. Môi trường pháp lý**

Môi trường pháp lý có mối quan hệ tác động đến hành vi QTLN kế toán. Ví dụ với các ngành được bảo hộ (được nhà nước bảo hộ trong việc sản xuất và tiêu thụ nên được bảo vệ khỏi việc cạnh tranh với mặt hàng nhập khẩu) do đó các doanh nghiệp này thường có xu hướng QTLN theo hướng che giấu bớt lợi nhuận (Jones, 1991). Tương tự như vậy các

doanh nghiệp vi phạm về luật cạnh tranh đang bị điều tra cũng có xu hướng che giấu lợi nhuận bằng cách ghi nhận nhiều các khoản trích trước hay ghi nhận nhiều các khoản dự phòng (Cahan, 1992).

Cũng theo nghiên cứu của Chen và cộng sự (2010) đã cho thấy các chính sách và môi trường pháp lý có tác động đến hành vi QTLN. Cũng theo nghiên cứu này đã cho thấy các quốc gia có hành lang pháp lý vững chắc và chặt chẽ trong chế độ chuẩn mực kế toán cũng như các chế tài đối với NQL nghiêm khắc sẽ góp phần làm giảm bớt hành vi QTLN.

### **2.3.2.2. Chất lượng của kiểm toán báo cáo tài chính**

Hoạt động kiểm toán với vai trò rất quan trọng là góp phần làm cho thông tin kinh tế tài chính được công khai, minh bạch, tạo môi trường đầu tư lành mạnh, phát hiện và ngăn chặn những hành vi vi phạm pháp luật, chống tham nhũng nâng cao chất lượng hiệu quả quản lý... Vì vậy Chen và cộng sự (2005) đã chứng minh tác động của chất lượng kiểm toán (đại diện thông qua biến big4 hay non – big4) và ý kiến kiểm toán có tác động ngược chiều đến hành vi QTLN. Do đó việc nâng cao chất lượng kiểm toán sẽ góp phần làm giảm hoạt động QTLN.

### **2.3.2.3. Biến động tỷ suất sinh lợi trên thị trường, giá cổ phiếu**

NQL có xu hướng làm gia tăng kết quả kinh doanh để thu hút vốn đầu tư từ bên ngoài và tăng tính thanh khoản của cổ phiếu nên các NQL có xu hướng làm tăng kết quả kinh doanh để tăng giá cổ phiếu. Ngoài ra, các tác động khách quan của thị trường cũng có ảnh hưởng rất lớn đến thị giá của CP như kỳ vọng của nhà đầu tư, đánh giá của chuyên gia phân tích, sự dịch chuyển của thị trường... nhưng chủ yếu vẫn dựa trên các chỉ tiêu cụ thể như EPS, P/E...

Theo Burgstahler and Dichev (1997) NQL có xu hướng che giấu các khoản lỗ vì điều này tác động đến nhà đầu tư rất lớn, tâm lý nhà đầu tư luôn thích công ty kinh doanh có lãi. Các chỉ tiêu lãi hay lỗ trên BCTC có khuynh hướng ảnh hưởng đến thị giá CP (Hayn,1995). Ngoài ra nếu doanh nghiệp không đạt được kỳ vọng của thị trường thì có thể gây tác động tiêu cực lên giá cổ phiếu chính vì vậy LN có thể bị quản trị để đạt theo hướng mong muốn mà chuyên gia phân tích tài chính đã dự báo (Kinney và cộng sự, 2002).

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Chương này đã khái quát hóa những nội dung cơ bản nhất về QTCT từ khái niệm, nguyên tắc QTCT, mô hình QTCT cũng như các khái niệm về QTLN, phương pháp thực hiện hành vi QTLN, và các vấn đề khác có liên quan giữa QTLN và QTCT.

Đồng thời, chương 2 cũng trình bày những lý thuyết nền tảng như lý thuyết đại diện, lý thuyết phát tín hiệu, lý thuyết các bên có liên quan, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết hành vi. Đây là các lý thuyết quan trọng nhằm giải thích nguồn gốc của hành vi QTLN, giải thích sự cần thiết phải thiết lập cơ cấu giám sát thông qua HĐQT và BKS và cũng là căn cứ để giải thích tác động của HĐQT, BKS đến hành vi QTLN cũng như giải thích các đặc điểm cần phải có trong HĐQT, BKS. Thêm vào đó, chương 2 cũng đề cập đến nền tảng lý thuyết về các nhân tố bên trong và nhân tố bên ngoài tác động đến hành vi QTLN

Tóm lại, thông qua các nội dung trình bày ở chương 2, tác giả tiếp tục nghiên cứu để xác lập mô hình nghiên cứu dự kiến để lấp đầy khoảng trống đã được đề cập ở chương 1.

## CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Chương 3 đề cập đến phương pháp nghiên cứu nhằm trả lời các câu hỏi nghiên cứu bao gồm: (1) Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN là nhân tố nào? (2) Mức độ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT đến hành vi QTLN như thế nào? Như vậy với mục tiêu khám phá thêm nhân tố tổng hợp mới thuộc QTCT tác động đến hành vi ĐCLN và xác định mức độ tác động của các nhân tố đến hành vi ĐCLN nên chuyên đề này đề cập đến các phương pháp nghiên cứu được lựa chọn đồng thời mô tả phương pháp và công cụ thực hiện. Điều này liên quan đến việc thiết kế câu hỏi mở, chọn mẫu, thu thập dữ liệu và thảo luận các phương pháp sử dụng để phân tích dữ liệu trả lời các câu hỏi, mục tiêu nghiên cứu. Trình tự nghiên cứu thể hiện: (1) giai đoạn 1, tác giả thiết kế nghiên cứu định tính nhằm khám phá thêm hai nhân tố tổng hợp mới đại diện QTCT: HĐQT và BKS (2) giai đoạn 2, thiết kế nghiên cứu định lượng nhằm kiểm chứng độ tin cậy của của hai nhân tố mới được khám phá trong nghiên cứu định tính.

### 3.1. Quy trình nghiên cứu

Theo Creswel (2007) thì nghiên cứu định tính là nghiên cứu có dữ liệu liên quan đến quan điểm nhận định của cá nhân hoặc cần tìm hiểu giải thích về một hiện tượng, một vấn đề mới hay khám phá nhân tố mới. Vì thế nghiên cứu định tính là thích hợp được sử dụng để khám phá các nhân tố mới đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN. Trong khi đó, nghiên cứu định lượng nhằm kiểm định tính đáng tin cậy của nhân tố mới vừa khám phá trong nghiên cứu định tính. Do đó, để trả lời được các mục tiêu cũng như câu hỏi đã đề ra, nghiên cứu thực hiện nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng với *sơ đồ 3.1*. thể hiện quy trình nghiên cứu của luận án được thực hiện thông qua các bước sau:

**Bước 1:** Tác giả hệ thống hóa các công trình nghiên cứu bao gồm các bài báo, luận văn thạc sĩ, luận án tiến sĩ, đề tài nghiên cứu khoa học có liên quan đến QTCT và QTLN. Từ đó tác giả tìm kiếm khe hở và xác định vấn đề nghiên cứu.

**Bước 2:** Đây là bước công việc quan trọng để trả lời được câu hỏi thứ nhất của nghiên cứu “Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN là gì?” và là bước xác định nhân tố mới đưa vào mô hình nghiên cứu chính thức. Để giải quyết được câu hỏi này, tác giả chọn mẫu phỏng vấn sâu chuyên gia, thực hiện phỏng vấn sâu với chuyên gia với mẫu đã chọn. Sau khi phỏng vấn, tác giả phân tích và sàng lọc đối chiếu với lý thuyết nền để

xác định được nhân tố tổng hợp mới đại diện QTCT và cũng xác định được mô hình nghiên cứu dự kiến.

**Bước 3:** Với mô hình nghiên cứu chính thức được xác định ở bước 2, tác giả tiến hành nghiên cứu định lượng nhằm kiểm định độ tin cậy của các nhân tố mới vừa tìm được ở bước 2. Tác giả sẽ thu thập thông tin, dữ liệu phục vụ cho việc tính toán các biến trong mô hình nghiên cứu từ BCTC, BCTN, BCQT trên trang vietstock.vn. Tác giả tiến hành hồi quy để xác định mức độ DA theo mô hình (Jones, 1991) và mức độ bất thường theo mô hình (Roychowdhury, 2006). Đồng thời luận án cũng tiến hành hồi quy, thực hiện kiểm định để lựa chọn mô hình ước lượng phù hợp, thực hiện kiểm định các bệnh của mô hình và, từ đó chấp nhận hay bác bỏ các giả thuyết mà luận án đã đặt ra. Với kết quả hồi quy mô hình ước lượng phù hợp, luận án phân tích kết quả nghiên cứu nhằm giải quyết mục tiêu 2 cũng như để trả lời câu hỏi số 2 trong nghiên cứu.

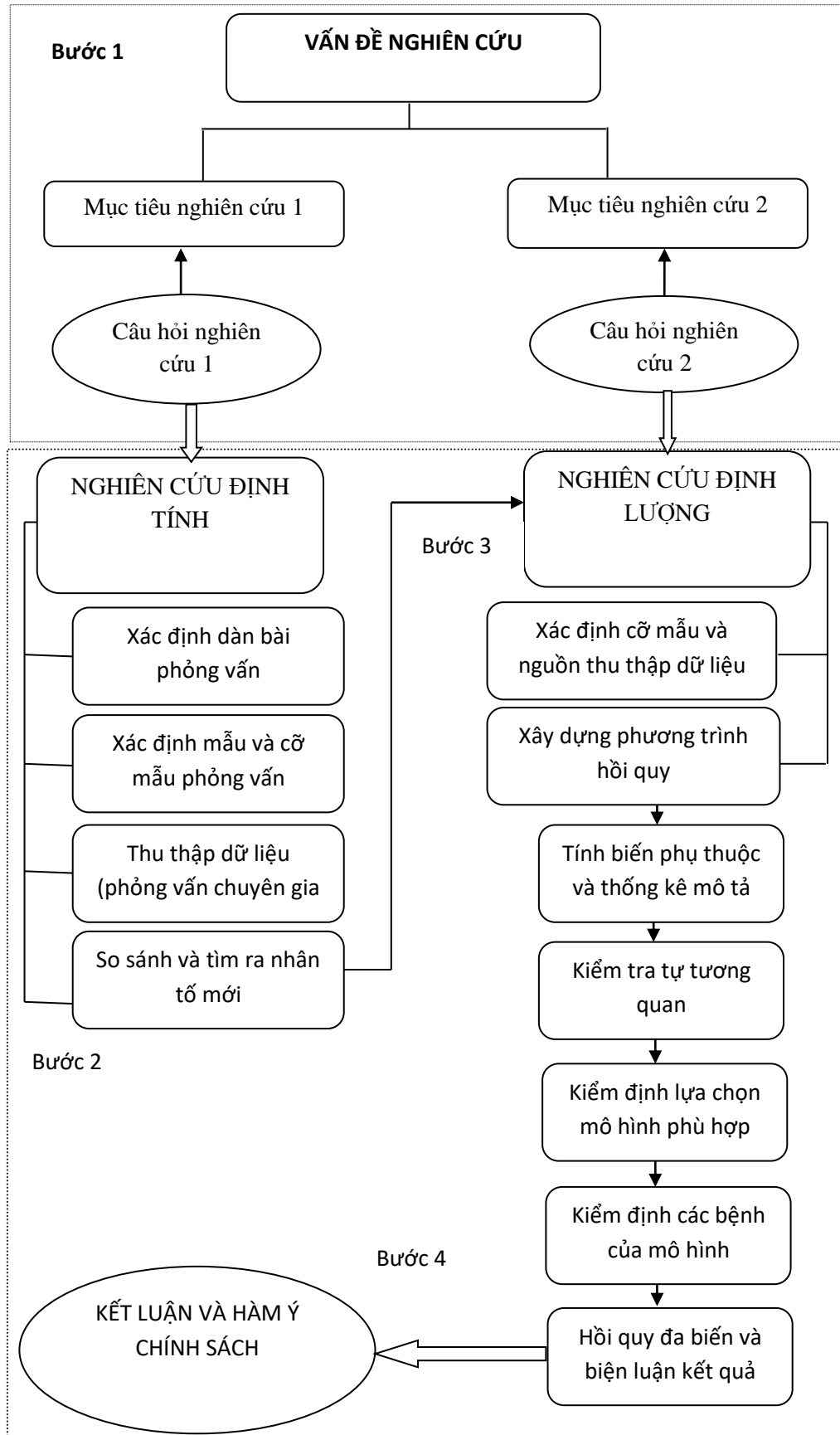
**Bước 4:** Từ phân tích kết quả bước 3, luận án có căn cứ đề xuất những hàm ý chính sách cho các CTSXNY, cơ quan liên quan nhằm ban hành các quy định làm gia tăng hiệu quả QTCT và gia tăng tính minh bạch, trung thực của BCTC.

## **3.2. Thiết kế nghiên cứu**

### **3.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính**

Trong giai đoạn này, nghiên cứu định tính giải quyết mục tiêu là khám phá nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN tại các CTSXNY ở VN.

Hiện nay trên thế giới có khá nhiều nghiên cứu về hành vi QTLN cả về mô hình nhận diện và tác động của các nhân tố thuộc QTCT, đặc điểm công ty, hiệu suất hoạt động... Tuy nhiên những nghiên cứu về nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN chưa được đề cập và đa số những nghiên cứu hành vi QTLN đều được thực hiện ở các quốc gia phát triển có nền kinh tế khác biệt hoàn toàn với Việt Nam. Điều này đặt ra yêu cầu cần thiết phải tìm hiểu một cách toàn diện các nhân tố điển hình là nhân tố QTCT tác động đến hành vi QTLN như thế nào và do đó mục tiêu khám phá của nghiên cứu được thực hiện trong luận án này. Theo Creswel (2007) khi một vấn đề nghiên cứu là vấn đề mới thì nghiên cứu định tính phải được sử dụng.



**Sơ đồ 3-1: Quy trình nghiên cứu của luận án**

*Nguồn: tác giả tự xây dựng*



### **3.2.1.1. Quy trình nghiên cứu định tính**

Quy trình nghiên cứu định tính là các bước thực hiện để thu thập được điểm mới trong nghiên cứu nên tác giả căn cứ Creswel (2013), Corbin & Strauss (2015) cùng với đặc điểm riêng trong nghiên cứu, trình tự các bước được thực hiện gồm:

Bước 1: Tác giả căn cứ vào mục tiêu nghiên cứu và các nghiên cứu trên thế giới về các nhân tố tác động đến hành vi QTLN, xác định dàn bài phỏng vấn và từ đó cũng xác định được mẫu dự định phỏng vấn.

Bước 2: Thu thập dữ liệu, trước khi tiến hành phỏng vấn chính thức các chuyên gia, để đảm bảo dàn bài phỏng vấn đạt mục tiêu như mong muốn, dàn bài phỏng vấn được trao đổi, nhận xét đóng góp của các giảng viên am hiểu về hành vi QTLN thuộc khoa kế toán kiểm toán các trường Đại học tại TP.HCM. Sau đó tác giả tiến hành phỏng vấn chính thức (phỏng vấn tay đôi) với các chuyên gia trong mẫu nghiên cứu.

Bước 3: Tác giả phân tích và sàng lọc lựa chọn những khái niệm tương đồng thành nhóm khái niệm, sau đó những nhóm khái niệm cũng được so sánh đối chiếu sàng lọc và nhóm lại để thành chủ đề chung. Cuối cùng chủ đề chung tương đồng xuyên suốt trong quá trình phỏng vấn được đối chiếu so sánh với lý thuyết nền hiện tại chính là nhân tố mới.

### **3.2.1.2. Mẫu và đặc điểm mẫu phỏng vấn**

Với mục tiêu tìm kiếm nhân tố tổng hợp đại diện đặc điểm QTCT nên đối tượng tham gia phỏng vấn phải am hiểu về vấn đề chia sẻ, do đó tác giả sử dụng phương pháp chọn mẫu có chủ đích. Tác giả sẽ lựa chọn đối tượng tham gia phỏng vấn là các chuyên gia am hiểu về QTLN phù hợp với đề xuất của (Corbin & Strauss, 2015), họ là những người có kinh nghiệm, kiến thức có thể trả lời các câu hỏi khách quan đáng tin cậy, qua đó khám phá các nhân tố mới tác động đến hành vi QTLN.

Chuyên gia được lựa chọn cho quá trình phỏng vấn gồm 3 nhóm: giảng viên chuyên ngành kế toán kiểm toán; NQL và các kế toán trưởng của các công ty không niêm yết và niêm yết (Trong mẫu nghiên cứu để phỏng vấn sâu, tác giả lựa chọn đa số là các kế toán trưởng của công ty không niêm yết vì tác giả muốn đa dạng các quan điểm của các công ty về vấn đề nghiên cứu).

Nhóm thứ nhất là các chuyên gia nghiên cứu, giảng dạy tại các trường đại học. Tất cả các chuyên gia này đều có kiến thức chuyên môn sâu về cách thức thực hiện hành vi QTLN, các quy định pháp lý liên quan đến một hệ thống QTCT hiệu quả. Đồng thời trong quá trình nghiên cứu, giảng dạy của mình, những chuyên gia này hiểu rất rõ câu hỏi nghiên cứu nên các vấn đề chia sẻ cũng như quan điểm của họ đóng góp rất lớn trong việc khám phá nhân tố mới tác động đến hành vi QTLN.

Nhóm thứ hai là các chuyên gia là NQL các công ty không niêm yết. Các NQL trực tiếp ra các quyết định kinh doanh nên họ rất am hiểu về tình hình kinh doanh. Đồng thời họ cũng là nhóm đối tượng có thể thực hiện hành vi QTLN với một mục đích nào đó, cho nên những chia sẻ cũng như quan điểm của các chuyên gia này đóng góp rất lớn vào thực trạng QTCT, QTLN hiện nay, từ đó giúp nhận diện được nhân tố mới tác động đến hành vi QTLN tại Việt Nam.

Nhóm chuyên gia cuối cùng là kế toán trưởng các công ty. Đây là nhóm đối tượng rất quan trọng, họ có thể thừa lệnh các NQL hay vì mục đích cá nhân thực hiện hành vi QTLN. Chính vì vậy họ rất am hiểu về thông tin trên BCTC, những chia sẻ của nhóm chuyên gia này giúp tác giả nhận diện được nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến hành vi QTLN ở các công ty nói chung. Tuy nhiên đây là nhóm trực tiếp thực hiện các hành vi QTLN (nếu có) nên các chuyên gia trong nhóm này gồm cả công ty không niêm yết và niêm yết (nhưng không thuộc công ty sản xuất niêm yết trong mẫu nghiên cứu định lượng) trong tất cả các ngành nghề nhằm nhận được chia sẻ đa dạng về các quan điểm của chuyên gia về tác động của QTCT đến hành vi QTLN.

Tất cả các chuyên gia trong mẫu phỏng vấn phải có kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý, kế toán trưởng và giảng dạy trên 10 năm. Để đảm bảo thông tin và bảo mật, các chuyên gia tham gia quá trình phỏng vấn được tác giả mã hóa bằng các ký hiệu CG1, CG2...

### **3.2.1.3. Kích cỡ mẫu**

Việc xác định cỡ mẫu trong nghiên cứu giúp người nghiên cứu có thể thu thập đầy đủ thông tin để khám phá nhân tố mới và cỡ mẫu phụ thuộc vào vấn đề, mục tiêu, phương pháp cũng như nguồn lực, thời gian và những khó khăn phát sinh trong quá trình nghiên cứu của tác giả. Tuy nhiên có khá nhiều quan điểm về cỡ mẫu, như Creswel (2007) cho rằng cỡ mẫu trong nghiên cứu định tính phải dao động từ 20 -30, Guest và cộng sự (2006)

thì chỉ cần số lượng mẫu từ 6 đến 12; (Corbin và Strauss, 2015) cho rằng chỉ cần khoảng 5, 6 cuộc phỏng vấn nếu trong quá trình phỏng vấn không thu thập thêm thông tin mới. Chính vì vậy, tác giả dựa vào các quan điểm trên, cùng với đặc điểm của dàn bài phỏng vấn thực tế với các chuyên gia, cỡ mẫu trong nghiên cứu này là 6 đến 12.

#### **3.2.1.4. Thu thập dữ liệu và phân tích dữ liệu**

Để có được thông tin về đặc điểm QTCT tác động đến hành vi QTLN, tác giả tiến hành thảo luận tay đôi với các chuyên gia tham gia phỏng vấn thông qua dàn bài phỏng vấn (phụ lục 3 -1), trong đó tác giả và chuyên gia sẽ trực tiếp đối diện để trao đổi các câu hỏi đã được chuẩn bị trước theo dàn bài phỏng vấn. Trong quá trình thảo luận tay đôi, căn cứ vào nội dung trả lời cụ thể của từng chuyên gia, tác giả đã linh hoạt bỏ bớt hay bổ sung thêm những câu hỏi nhằm khám phá thêm thông tin mới cho vấn đề nghiên cứu. Do đó quá trình phỏng vấn tay đôi giúp nghiên cứu khám phá thêm các thông tin mới, phục vụ cho việc đạt mục tiêu nghiên cứu.

Sau khi thực hiện phỏng vấn và có được thông tin liên quan, tác giả tiến hành phân tích dữ liệu gồm các bước sau:

- **Bước 1:** Đọc lại toàn bộ bảng phỏng vấn và tóm tắt, đánh máy lại những nội dung trong bảng phỏng vấn chính thức để chuẩn bị cho phân tích dữ liệu. Sau đó, đọc kỹ lại từng bản tóm tắt, mỗi nội dung liên quan đến vấn đề mới sẽ được ghi chú vào cột bên cạnh (phụ lục 3-2). Mỗi bảng tóm tắt liên quan đến một chuyên gia, được lưu trữ trong máy tính với từng tên gắn với tên chuyên gia và tác giả sẽ gửi lại bảng tóm tắt nội dung buổi phỏng vấn cho từng chuyên gia liên quan thông qua địa chỉ email.

- **Bước 2:** Tác giả căn cứ vào từng bản tóm tắt, với các ghi chú được thực hiện tại bước 1. Sau đó những ghi chú đó được tác giả sắp xếp theo cùng nhóm có nội dung tương đồng. Sau đó những nội dung tương đồng của cùng một chủ đề được nhóm vào thành một vấn đề nghiên cứu mới. Thí dụ tác giả sắp xếp các khái niệm rời rạc: SLTV độc lập, SLTV trong HĐQT, SLH của HĐQT trong năm tài chính, thành viên HĐQT có kinh nghiệm về tài chính kế toán vào cùng một chủ đề HĐQT.

- **Bước 3:** Những nhóm chủ đề đã được tập hợp (bước 2) sẽ được so sánh đối chiếu với lý thuyết nền hiện tại nhằm xác định nhân tố mới, sau đó những chủ đề mới đó được

phân thành hai nhóm nhân tố mới tác động đến QTLN đại diện QTCT như: Nhân tố tổng hợp HĐQT, nhân tố tổng hợp BKS (phụ lục 3-2).

### **3.2.2. Nghiên cứu định lượng**

Hai nhân tố tổng hợp mới đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN được thu thập qua quá trình phỏng vấn sâu trên quan điểm của các chuyên gia nên tính khái quát không cao. Chính vì vậy, nghiên cứu định lượng được thực hiện nhằm kiểm chứng độ tin cậy của hai nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN được khám phá trong nghiên cứu định tính: nhân tố tổng hợp HĐQT, nhân tố tổng hợp BKS. Nghiên cứu ở giai đoạn này nhằm thỏa mãn mục tiêu thứ hai trong nghiên cứu đó là **“đo lường mức độ ảnh hưởng của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT đến hành vi QTLN tại các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam”**.

#### **3.2.2.1. Quy trình nghiên cứu định lượng**

Quy trình nghiên cứu định lượng được thực hiện qua các bước để thu thập dữ liệu nhằm kiểm định nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN, cụ thể:

##### **Bước 1: Xác định mẫu nghiên cứu và nguồn thu thập dữ liệu**

Tác giả xác định mẫu là 223 công ty sản xuất niêm yết trên HOSE và HNX có năm tài chính bắt đầu từ ngày 1 tháng 01 kết thúc vào ngày 31 tháng 12 của năm với thời kỳ 2012 - 2016 với tổng quan sát dự kiến 1.115 quan sát –năm. Theo như lập luận của tác giả thể hiện trong phần tổng quan, lý do rất quan trọng tác giả lựa chọn ngành sản xuất cho mẫu dữ liệu nghiên cứu vì: đây là ngành có đóng góp rất lớn trong tổng GDP với đa dạng trong lĩnh vực sản xuất và cũng là ngành được đánh giá có chất lượng BCTC rất thấp.

Các quan sát được lựa chọn nghiên cứu từ giai đoạn 2012 đến năm 2016. Mặc dù dữ liệu trên trang Vietstock.vn có thể thu thập bất kỳ giai đoạn nào nhưng những năm trước năm 2012, yêu cầu công bố thông tin về QTCT chưa đầy đủ nên dữ liệu bị thiếu hụt nhiều chỉ tiêu quan trọng trong việc thu thập dữ liệu liên quan đến HĐQT và BKS và cũng trong năm 2012 Bộ tài chính ban hành thông tư 121/TT-BTC/2012 đề cập đến quy chế QTCT áp dụng cho các CTNY. Do đó từ thời điểm năm 2012, thông tin công bố của các CTNY về QTCT tương đối đầy đủ và các CTNY cũng bắt buộc áp dụng quy chế QTCT vào công ty mình nên đây là thời điểm thích hợp nhất để thu thập dữ liệu cho nghiên cứu. Điểm

cuối cùng trong thời gian nghiên cứu là năm 2016 vì đây là năm tài chính cuối cùng được công bố thông tin bởi các CTNY tại thời điểm thực hiện nghiên cứu.

Nguồn dữ liệu thu thập được lấy trên các chuyên trang w.w.w. cafef.vn; chuyên trang tài chính w.w.w.finance.vietstock.vn. Dữ liệu ban đầu theo dự tính của mẫu là 223 công ty với 1.115 quan sát - năm. Sau khi loại bỏ những quan sát không đủ điều kiện, thiếu thông tin (không đủ 5 năm niêm yết, không cung cấp đủ thông tin trên báo cáo quản trị, báo cáo thường niên), số công ty đủ số liệu phục vụ nghiên cứu là 58 công ty với 290 quan sát – năm (phụ lục 3-4). Theo Nguyễn Đình Thọ (2013) đã trích dẫn quy định kích thước mẫu của Tabachnick và Fidell (2007) là  $n > 50 + 8 * p$ . Áp dụng cách tính này cỡ mẫu quy định trong nghiên cứu là 122 mẫu, nên số quan sát – năm 290 là đủ để nghiên cứu. Đồng thời, trên thế giới một số nghiên cứu cũng sử dụng mẫu 34 công ty phi tài chính từ năm 2002 đến năm 2007 để nghiên cứu như Alves (2012), Swastika (2013) sử dụng 51 công ty thực phẩm từ năm 2005 đến năm 2007 hay như Xie và cộng sự (2003) sử dụng 282 quan sát – năm trong nghiên cứu xem xét đặc điểm BKS tác động đến hành vi QTLN. Như vậy, cỡ mẫu trong nghiên cứu này đủ điều kiện để chạy mô hình hồi quy và có thể dùng để biện luận kết quả.

**Bước 2:** Trong nghiên cứu định lượng, phương pháp xử lý dữ liệu tùy thuộc vào dữ liệu được thu thập thông qua thị trường sơ cấp hay thị trường thứ cấp. Dữ liệu thu thập từ thị trường sơ cấp (dữ liệu chưa có sẵn) thì để có được dữ liệu phải tiến hành khảo sát, đo lường và chọn mẫu, nên công cụ thích hợp để xử lý dữ liệu này là Cronbach alpha, EFA, CFA, ... Trong khi đó nếu dữ liệu có sẵn thu thập thông qua thị trường thứ cấp thì công cụ xử lý thích hợp là phương trình hồi quy, chuỗi thời gian, probit, ... Nguyễn Đình Thọ (2013). Như vậy, đối với luận án này, dữ liệu được thu thập thông qua thị trường thứ cấp (dữ liệu có sẵn) nên công cụ xử lý dữ liệu là phương trình hồi quy nên cần có sự trợ giúp của các phần mềm thống kê.

Hiện nay có nhiều phần mềm thống kê hỗ trợ để xử lý số liệu trong nghiên cứu định lượng như SPSS, R, EVIEWS, STATA... Với dữ liệu của 290 quan sát và là dữ liệu bảng nên phần mềm stata 12 có thể xử lý dữ liệu hiệu quả, để phân tích dữ liệu với các công cụ thống kê phù hợp: mô tả biến, kiểm định sự phù hợp của mô hình, kiểm định các bệnh và tiến hành hồi quy lựa chọn mô hình phù hợp để biện luận kết quả. Các bước phân tích được thực hiện:

Thứ nhất: Sử dụng mẫu quan sát để tính toán các chỉ tiêu nhằm xác định DA theo mô hình Jones (1991) và các chỉ tiêu tính mức độ bất thường thông qua các hoạt động kinh tế theo mô hình Roychowdhury (2006). Các chỉ tiêu này được thu thập thông qua BCTC lấy trên chuyên trang vietstock.com.

Thứ hai:

Phân tích tương quan được sử dụng để xem xét mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc, giữa các biến với nhau. Kết quả phân tích tương quan có thể bước đầu đánh giá được các dự báo của mô hình. Ngoài ra trong trường hợp chạy kết quả ma trận các biến độc lập có mối tương quan cao thì đây là dấu hiệu để nhận diện hiện tượng đa cộng tuyến cũng là cơ sở để chúng tôi thực hiện tiếp kiểm định đa cộng tuyến và tiến hành điều chỉnh lại mô hình cho phù hợp. Theo Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2017) nếu các biến có hệ số tương quan cao với nhau (hệ số tương quan  $p > 0,8$ ) thì mô hình có khả năng bị đa cộng tuyến và như vậy khi đưa các biến bị đa cộng tuyến vào mô hình thì mô hình không được dùng để dự báo chỉ được dùng để kiểm tra mối quan hệ.

Thứ ba: Sau khi phân tích tương quan giữa các biến, luận án xây dựng phương trình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và biến độc lập.

Phương trình hồi quy phải phù hợp để có thể giải thích được các biến động của các biến trong phương trình. Do đó để đánh giá sự phù hợp của phương trình hồi quy tác giả sử dụng chỉ số  $R^2$  điều chỉnh và thước đo này phù hợp để đánh giá các tình huống hồi quy tuyến tính đa biến vì nó kiểm tra được những mô hình hồi quy với những biến đưa vào không phù hợp.

Vì mẫu nghiên cứu là dữ liệu bảng nên nghiên cứu phải thực hiện kiểm định để lựa chọn mô hình dự báo phù hợp giữa mô hình hồi quy ước lượng bình phương bé nhất (Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed effect model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random effect model - REM). Mô hình Pooled OLS là mô hình mà kết quả hồi quy không thể hiện được những đặc điểm khác biệt giữa các doanh nghiệp trong mẫu dữ liệu. Trong khi đó mô hình FEM là mô hình phản ánh được sự khác biệt của mỗi doanh nghiệp đồng thời mô hình cũng thể hiện mối quan hệ giữa phần dư với các biến độc lập. Còn mô hình REM dù vẫn thể hiện sự khác biệt về các đặc điểm riêng của mỗi DN nhưng mối quan hệ giữa phần dư với biến độc lập không được mô hình REM đề cập. Vì vậy để

quyết định sử dụng mô hình ước lượng nào cho mục đích hồi quy và biện luận kết quả, tác giả phải thực hiện các kiểm định sau:

- Trước tiên, tác giả thực hiện hồi quy lần lượt theo mô hình Pooled OLS và FEM. Sau khi có kết quả hồi quy, tác giả căn cứ vào chỉ số Prob để lựa chọn mô hình phù hợp giữa Pooled OLS và FEM. Nếu chỉ số Prob > mức ý nghĩa 5% thì mô hình Pooled OLS là mô hình tối ưu, ngược lại thì mô hình FEM là tối ưu.
- Tiếp theo, tác giả cũng tiến hành hồi quy mô hình Pooled OLS và REM. Sau khi thực hiện xong hai hồi quy, tác giả sử dụng kiểm định LM để lựa chọn giữa hai mô hình Pooled và REM. Tác giả cũng căn cứ vào chỉ số Prob để lựa chọn mô hình tối ưu, nếu Prob > 5% thì mô hình tối ưu vẫn là Pooled OLS. Tuy nhiên nếu kết quả kiểm định lựa chọn mô hình cả hai bước đều chọn Pooled OLS thì đây chính là mô hình tốt nhất để hồi quy và biện luận kết quả. Nếu kết quả lựa chọn ở hai bước trên khác nhau thì luận án phải tiếp tục thực hiện kiểm định để lựa chọn giữa FEM và REM.
- Cuối cùng, kiểm định Hausman được tác giả sử dụng để lựa chọn FEM và REM. Sau khi tiến hành hồi quy từng mô hình và căn cứ vào kết quả hồi quy là chỉ số Prob, nếu Prob > 5% thì chấp nhận giả thuyết  $H_0$  hay mô hình REM là mô hình tối ưu nhất.

Thứ tư: Luận án tiếp tục thực hiện kiểm định các bệnh của mô hình.

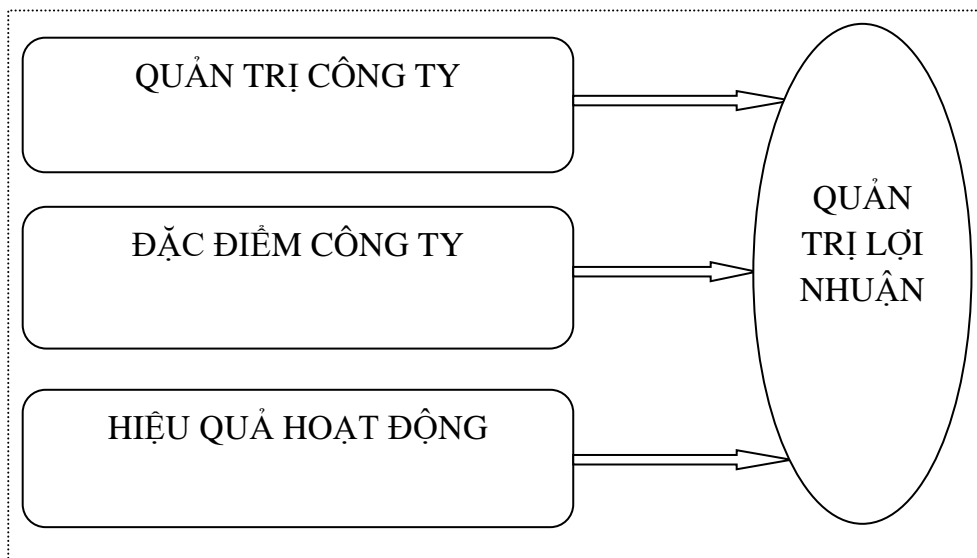
Sau khi lựa chọn mô hình phù hợp, để kết quả hồi quy đáng tin cậy thì luận án tiếp tục kiểm định giả thiết phương sai thay đổi, kiểm định giả thiết không có hiện tượng tự tương quan, và kiểm định giả thiết không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tác giả không tiến hành kiểm định phân phối chuẩn giữa phần dư vì cỡ mẫu của nghiên cứu là 290 quan sát đủ điều kiện để không tiến hành kiểm định này.

- Kiểm định phương sai không đổi: Trong stata có khá nhiều lệnh được sử dụng để kiểm định phương sai không đổi và cho kết quả tương đồng nên trong nghiên cứu này tác giả sử dụng kiểm định White để kiểm định phương sai của sai số không đổi.
- Kiểm định tự tương quan: Tác giả sử dụng kiểm định Breuch Godfrey để kiểm định tự tương quan. Với kết quả chỉ số Prob > 5% thì mô hình hồi quy không có hiện tượng tự tương quan.
- Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến: Đa cộng tuyến là hiện tượng các biến độc lập trong mô hình tương quan tuyến tính với nhau. Chính vì vậy nghiên cứu tiến hành kiểm

định giả thuyết không bị hiện tượng đa cộng tuyến bằng cách dùng hệ số khuyết đại phương sai VIF để nhận định.

### 3.2.2.2. Mô hình nghiên cứu

Theo kết quả hệ thống hóa các nghiên cứu trên thế giới về nhân tố tác động đến hành vi QTLN, các nhân tố tác động chủ yếu thuộc ba nhóm: (1) nghiên cứu các đặc điểm QTCT tác động đến hành vi QTLN, (2) nghiên cứu về đặc điểm công ty đến hành vi QTLN, (3) Nghiên cứu hiệu quả hoạt động tác động đến hành vi QTLN. Cụ thể:

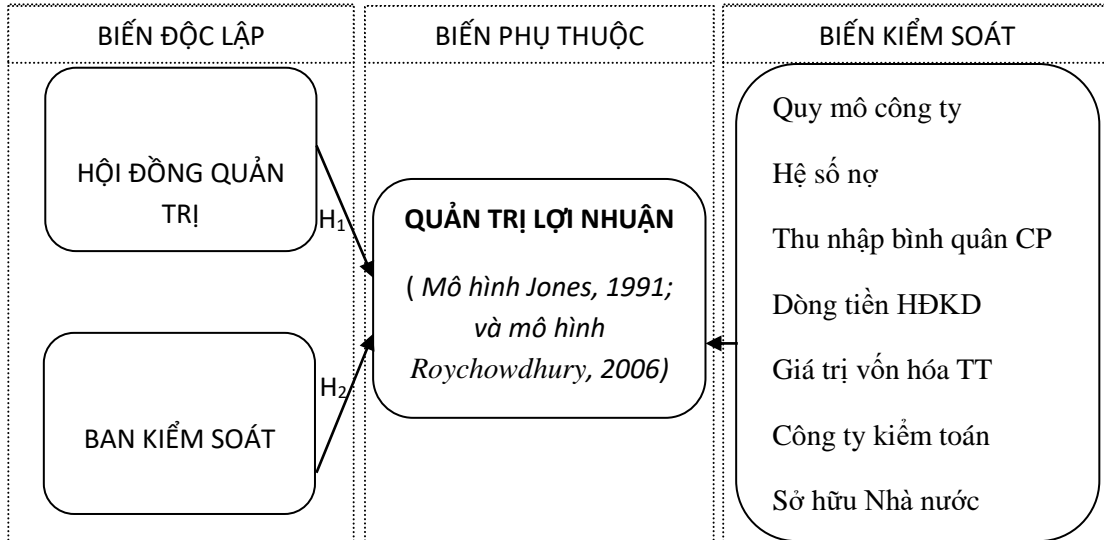


**Hình 3-1: Tổng quan nghiên cứu các nhân tố tác động đến QTLN trên thế giới**

*Nguồn: Tác giả tự xây dựng*

Căn cứ vào hình 3-1 cũng như các lý thuyết nền đề cập ở chương 2 cũng như theo nhận định của Carcello và cộng sự (2006) tính hiệu quả của QTCT làm giảm hành vi QTLN và Alzoubi & Selamat (2012) cho rằng QTCT của một đơn vị có hiệu quả hay không phụ thuộc hoàn toàn vào HĐQT và BKS. Đồng thời, căn cứ vào ý kiến chia sẻ của 12 chuyên gia tham gia phỏng vấn, luận án đề xuất mô hình nghiên cứu (hình 3.2) để đo lường và đánh giá nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN của các CTSXNY tại Việt Nam. Trong đó biến độc lập đại diện cho QTCT gồm hai nhân tố tổng hợp HĐQT và BKS; biến kiểm soát là các nhân tố đại diện cho đặc điểm công ty và hiệu suất hoạt động tác động đến hành vi QTLN

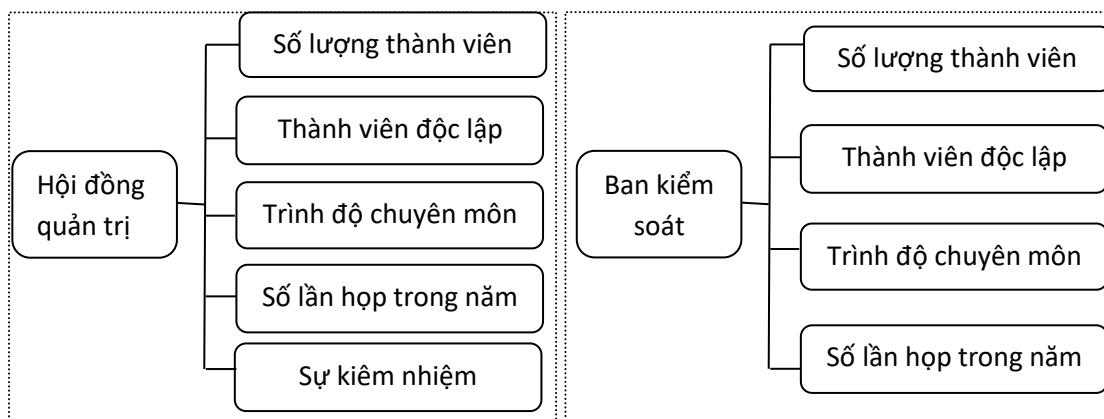




**Hình 3-2: Mô hình nghiên cứu nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN**

*Nguồn: Tác giả tự xây dựng*

Đồng thời, căn cứ vào kết quả nghiên cứu định tính, các chuyên gia đều cho rằng nhân tố tổng hợp HĐQT được cấu thành bởi 5 đặc điểm: số lượng thành viên HĐQT, tính độc lập, chuyên môn về tài chính kế toán, số lần họp trong năm và sự không kiêm nhiệm hai chức danh. Tương tự như trên, đối với nhân tố tổng hợp BKS, các chuyên gia cũng cho rằng có 4 đặc điểm: số lượng thành viên BKS, tính độc lập của BKS, chuyên môn tài chính kế toán và số lần họp trong năm của BKS. Vì vậy, tác giả thiết lập nhân tố tổng hợp HĐQT và nhân tố tổng hợp BKS theo như hình 3-3:



**Hình 3-3: Các đặc điểm thuộc HĐQT và BKS**

*Nguồn: tác giả tự xây dựng*

### 3.2.2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Căn cứ vào tổng quan tài liệu về tác động của QTCT đến hành vi QTLN được thực hiện trên thế giới và tại Việt Nam, đồng thời căn cứ vào khoảng trống nghiên cứu tác giả đã đề cập cùng với quan điểm chia sẻ của các chuyên gia, luận án tiến hành xây dựng giả thuyết nghiên cứu nhằm nhận định sơ bộ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT đến hành vi QTLN. Các giả thuyết được xây dựng như sau:

#### 3.2.2.3.1. Giả thuyết nghiên cứu về nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị

Như đã trình bày, hiện nay có khá nhiều tác giả nghiên cứu về QTCT và hành vi QTLN (Chtourou và cộng sự, 2001; Klein, 2002; Xie và cộng sự, 2003; Carcello và cộng sự, 2002; Susanto và Pradipta, 2016; Nguyễn Hà Linh, 2017; Phạm Thị Kiều Trang, 2017;...). Hầu hết những nghiên cứu này chỉ tập trung vào những đặc điểm riêng lẻ của QTCT (thành viên độc lập HĐQT, trình độ chuyên môn, số lần họp, sự kiêm nhiệm hai chức danh...) đến QTLN mà chưa nghiên cứu một nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến hành vi QTLN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của QTCT đến hành vi QTLN không thống nhất, gây khó khăn trong việc nhận định đặc điểm riêng lẻ của QTCT có tác động đến hành vi QTLN hay không? Trong khi đó, Carcello và cộng sự (2006) cho rằng HĐQT hiệu quả làm hạn chế hành vi QTLN. Fama (1980); Fama và Jensen (1983) lại thừa nhận HĐQT là đặc điểm quan trọng của cấu trúc QTCT và họ lập luận rằng thành lập một HĐQT hiệu quả phụ thuộc vào thành phần của nó. Do đó chức năng giám sát của HĐQT đạt hiệu quả cao phụ thuộc SLTV TVĐL, trình độ chuyên môn, SLH (Abbott và cộng sự, 2004; Carcello và cộng sự, 2006; Chen & Zhou, 2007; Ronen & Yaari, 2008). Để ra các quyết định của mình, các cổ đông hoàn toàn dựa vào thông tin trên BCTC, do đó họ hoàn toàn phụ thuộc vào hoạt động giám sát của HĐQT đối với NQL, và vì thế hiệu quả giám sát của HĐQT càng cao thì chất lượng BCTC càng cao (Abbott và cộng sự 2004). Đồng thời, trong giai đoạn nghiên cứu định tính, các chuyên gia tham gia phỏng vấn đều cho rằng HĐQT với đầy đủ các đặc điểm: số lượng thành viên, tính độc lập của thành viên, chuyên môn tài chính kế toán, số lần họp và sự không kiêm nhiệm hai chức danh làm gia tăng hiệu quả giám sát và tác động đến hành vi QTLN. Những quan điểm chia sẻ đó phù hợp với lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết hành vi cho rằng HĐQT đầy đủ các thành phần, đa dạng về cơ cấu là cơ chế giám sát hữu hiệu đối với hoạt động điều hành của NQL. Do đó, tác giả cho rằng nhân tố tổng hợp

HĐQT làm gia tăng chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN. Chính vì vậy, tác giả dự kiến giả thuyết nghiên cứu:

*H<sub>1</sub>: Nhân tố tổng hợp Hội đồng quản trị có mối tương quan âm với hành vi QTLN.*

### **3.2.2.3.2. Giả thuyết nghiên cứu về nhân tố tổng hợp ban kiểm soát**

BKS với chức năng thực hiện việc giám sát HĐQT và BGD trong việc quản lý và điều hành công ty, kiểm tra tính hợp pháp, tính trung thực thông tin trên BCTC cũng như thẩm định báo cáo tình hình kinh doanh nhằm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư như quy định trong luật DN 68/2014/QH13. Lý thuyết đại diện cho rằng BKS càng hiệu quả thì xung đột giữa các bên cổ đông và NQL càng giảm, khả năng giám sát của BKS càng cao từ đó giảm các hành vi QTLN của NQL. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết hành vi cho rằng BKS với đầy đủ các thành phần là cơ chế giám sát hữu hiệu trong công ty cổ phần. Theo nghiên cứu của Dezoort và cộng sự (2002), Walker (2004) thì hiệu quả giám sát của BKS phụ thuộc vào các đặc điểm: quy mô, số lượng thành viên, kinh nghiệm chuyên môn và số lần họp trong năm. Đồng thời, trong giai đoạn nghiên cứu định tính, các chuyên gia tham gia phỏng vấn sâu đều chia sẻ BKS có tác động đến hành vi QTLN với đầy đủ các đặc điểm: số thành viên, trình độ chuyên môn, số lần họp và tính độc lập của BKS. Như vậy, quan điểm của các chuyên gia phù hợp với các lập luận theo góc nhìn của các lý thuyết nền tảng: lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết hành vi... Vì vậy, theo quan điểm chia sẻ của các chuyên gia trong giai đoạn nghiên cứu định tính, tác giả cho rằng BKS có thể tác động đến hành vi QTLN và dự kiến giả thuyết nghiên cứu như sau:

*H<sub>2</sub>: Nhân tố tổng hợp Ban kiểm soát có mối tương quan âm với hành vi QTLN.*

### **3.2.2.4. Phương trình hồi quy**

Tác giả thiết lập hai phương trình hồi quy để kiểm định tính đáng tin cậy của hai nhân tố tổng hợp HĐQT và nhân tố tổng hợp BKS được khám phá ở giai đoạn định tính và các biến kiểm soát tác động đến hành vi QTLN.

Biến đại diện QTLN là DA được xác định theo mô hình Jones (1991) đối với QTLN theo cơ sở dồn tích (mô hình 1)

### Mô hình hồi quy 1

$$DA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BD_{it} + \beta_2 AC_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 OWNER_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 MKTVAL_{it} + \beta_9 AUDIT + \epsilon_{it}$$

Với:

- DA: Thể hiện mức độ QTLN đo lường theo cơ sở dôn tích được tính toán theo mô hình Jones (1991)
- $\alpha_0$ : Hệ số chặn
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ : Các hệ số hồi quy
- BD, AC, SIZE, CFO, OWNER, LEV, EPS, MKVAL, AUDIT: hai biến độc lập và bảy biến kiểm soát trong phương trình hồi quy.

Biến phụ thuộc được xác định trong phương trình hồi quy (2) tính theo mô hình Roychowdhury (2006) (mô hình hồi quy 2)

### Mô hình hồi quy 2

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BD_{it} + \beta_2 AC_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 OWNER_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 EPS_{it} + \beta_8 MKVAL_{it} + \beta_9 AUDIT + \epsilon_{it}$$

Với:

- $REM_{it}$ : Biến phụ thuộc phản ánh QTLN tính toán theo mô hình Roychowdhury (2006).
- $\alpha_0$ : Hệ số chặn
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$ : Các hệ số hồi quy
- BD, AC, SIZE, CFO, ONWER, LEV, EPS, MKTVAL, AUDIT: các biến độc lập và các biến kiểm soát trong mô hình hồi quy.

### **3.2.2.5. Mô tả và đo lường các biến**

#### **3.2.2.5.1. Đo lường biến phụ thuộc**

**Đo lường biến phụ thuộc theo mô hình Jones (1991)**

Với các lập luận của tác giả thể hiện tại chương 1 “tổng quan nghiên cứu” có khá nhiều nghiên cứu nhằm nhận định mô hình phù hợp nhất để nhận diện hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích như Dechow và cộng sự (1995) thừa nhận mô hình của mình là mô hình tốt nhất để nhận diện QTLN hay như Chen (2011) nhận định mô hình Jones điều chỉnh (1995, 2005) là mô hình tối ưu nhất tại thị trường Trung Quốc; Phạm Thị Bích Vân (2012) lại cho rằng mô hình không phù hợp để nhận diện hành vi QTLN là mô hình Jones (1991). Nhưng cũng tại Việt Nam thì Vo và Dương (2017) thừa nhận mô hình Jones (1991) và Kothari và cộng sự (2005) là mô hình đo lường hành vi QTLN tốt nhất. Chính vì vậy, tác giả cho rằng không có mô hình nào là tối ưu nên mô hình thích hợp sẽ tùy thuộc vào dữ liệu nghiên cứu. Đồng thời, mô hình Jones (1991) với mục đích ban đầu là thiết kế nhằm phát hiện hành vi QTLN tại các công ty công nghiệp thuộc 5 nhóm ngành sản xuất: ô tô, sắt thép không gỉ, đồng, sản xuất giày dép và sản xuất quần áo và đây cũng là mô hình gốc làm nền tảng cho việc xây dựng các mô hình Jones điều chỉnh (1995, 2005). Trong khi đó, mẫu dữ liệu là tất cả các công ty sản xuất được niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX vì thế mô hình Jones (1991) là mô hình thích hợp để đo lường mức độ QTLN theo cơ sở dồn tích (DA).

Theo mô hình Jones (1991) để xác định được DA, tác giả thực hiện các bước sau:

**Bước 1:** Sử dụng công thức (1) tính tổng giá trị dồn tích cho từng DN:

$$\text{Tổng giá trị dồn tích (TA}_{it}) = \text{LNKT sau thuế}_{it} - \text{Dòng tiền HĐKD}_{it} \quad (1)$$

**Bước 2:** Sau đó căn cứ vào công thức (2) tính các tham số  $\alpha, \beta$  (các tham số phải có ý nghĩa thống kê) của mô hình thông qua PTHQ:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it} - 1} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Với:

- $A_{it-1}$ : Tổng TS của DN  $i$  tại năm  $t-1$ ,
- $\Delta REV_{it}$ : Doanh thu năm  $t$  trừ cho doanh thu năm  $t-1$  của DN $i$ .
- $PPE_{it}$ : Giá trị TSCĐHH của DN  $i$  năm  $t$ ,
- $i = 1, 2, 3 \dots n$ : Số lượng doanh nghiệp khảo sát.

**Bước 3:** Tính giá trị dồn tích không điều chỉnh bằng cách thế các tham số vừa tính ở bước 2 vào công thức (3)

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[ \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[ \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad (3)$$

**Bước 4:** Tính khoản DTCĐC

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Căn cứ vào giá trị DA tính được chúng ta có thể biết mức độ NQL thực hiện QTLN. Nếu DA dương có nghĩa NQL điều chỉnh tăng lợi nhuận còn DA âm thì NQL điều chỉnh giảm lợi nhuận.

**Đo lường biến phụ thuộc theo mô hình Roychowdhury (2006)**

Với mục tiêu kiểm định tính đáng tin cậy của hai nhân tố tổng hợp đại diện đặc điểm QTCT được khám phá trong giai đoạn định tính (nhân tố tổng hợp HĐQT và nhân tố tổng hợp BKS) tác động đến mức độ bất thường thông qua các hoạt động kinh tế. Cũng như cho đến hiện nay mô hình Roychowdhury (2006) là mô hình tối ưu để đo lường mức DTCĐC thông qua các hoạt động kinh tế. Vì vậy, biến phụ thuộc đại diện QTLN thông qua các hoạt động kinh tế được đo lường theo mô hình Roychowdhury (2006) với: (1) mức độ bất thường dòng tiền (REM-CFO); (2) Mức độ bất thường chi phí sản xuất (REM-PROD), và (3) mức độ chi phí hữu ích bất thường (REM-DISEXP). Trên cơ sở tham khảo nghiên cứu của Cohen và cộng sự (2008), tác giả xem xét hành vi QTLN thông qua hoạt động kinh tế bằng cách kết hợp cả 3 mô hình của Roychowdhury (2006).

$$REM = RM\_CFO * (-1) + RM\_PROD + RM\_DISEXP * (-1)$$

Và trình tự tính toán mức độ bất thường đại diện biến phụ thuộc trong mô hình hồi quy 2 như sau:

**Thứ nhất:** Tác giả tính toán ba mức độ bình thường theo các công thức số (5) (6) và (7):

dòng tiền HĐKD

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Chi phí sản xuất

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_4 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Chi phí hữu ích

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

- CFO<sub>it</sub> là dòng tiền HĐKD của DN<sub>i</sub> tại thời điểm t.
- A<sub>it-1</sub> là tổng TS của DN<sub>i</sub> trong năm t -1.
- Sales<sub>it</sub> là doanh số bán hàng của DN<sub>i</sub> trong năm t.
- ΔSales<sub>it</sub> là doanh số bán hàng của DN<sub>i</sub> trong năm t trừ năm t-1
- ΔSales<sub>it-1</sub> là doanh số bán hàng của DN<sub>i</sub> trong năm t trừ năm t-2
- PROD<sub>it</sub> là tổng GVHB và chênh lệch giá trị HTK thuần.
- DISEXP<sub>it</sub> là toàn bộ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của công ty i trong năm t,.

**Tác giả thực hiện các công việc sau để tính toán được mức độ bất thường dòng tiền, mức độ bất thường sản xuất và mức độ bất thường chi phí hữu ích**

Bước 1: Tác giả thu thập số liệu các dữ liệu liên quan như dòng tiền HĐKD, doanh thu thuần, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, giá vốn hàng bán, giá trị thuần hàng tồn kho, tổng tài sản... của tất cả các công ty từ năm 2012 đến năm 2016 trong mẫu dữ liệu nghiên cứu.

Bước 2: Sau khi thu thập đầy đủ số liệu như trên, tác giả sử dụng công cụ hồi quy bình phương bé nhất để tính toán các hệ số của các phương trình (5), (6), (7).

Bước 3: Kết quả hồi quy ước lượng đã xác định được các hệ số được tính riêng cho từng phương trình. Tiếp theo tác giả thế các hệ số đã tính được vào từng phương trình tương ứng (8), (9), (10) để tính toán mức độ bình thường, cụ thể

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad (8)$$

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] + \beta_4 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] \quad (9)$$

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] \quad (10)$$

Bước 4: Tác giả tiếp tục tính toán mức độ bất thường dòng tiền, mức độ bất thường sản xuất và mức độ bất thường chi phí hữu ích bằng cách tính chênh lệch giá trị trên sổ sách và mức độ bình thường có được từ các phương trình (8), (9) và (10) bằng phương trình (11) (12) và (13):

#### Mức độ bất thường dòng tiền

$$RM\_CFO_{it} = \frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} - \left[ \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad (11)$$

#### Mức độ bất thường chi phí sản xuất

$$RM\_PROB_{it} = \frac{PROB_{it}}{A_{it-1}} - \left[ \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] \quad (12)$$

#### Mức độ bất thường chi phí hữu ích

$$RM\_DISEXP_{it} = \frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} - \left[ \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right] \quad (13)$$

**Thứ hai:** Sau khi tính toán giá trị bất thường từ công thức (11), (12) và (13), luận án tiếp tục tính toàn bộ mức độ bất thường REM theo công thức sau:

$$REM = RM\_CFO * (-1) + RM\_PROD + RM\_DISEXP * (-1)$$

#### **3.2.2.5.2. Đo lường biến độc lập và biến kiểm soát**

Mô hình nghiên cứu của luận án gồm 2 biến độc lập đại diện cho QTCT và 7 biến kiểm soát. Cách tính các biến độc lập và kiểm soát được thể hiện trong **phụ lục 3-4:** Bảng mô tả biến phụ thuộc, biến độc lập và biến kiểm soát.



**Biến hội đồng quản trị (BD)** là một biến tổng hợp đại diện cho HĐQT. Theo kết quả nghiên cứu định tính, các chuyên gia đã cho rằng: nhân tố tổng hợp HĐQT tác động đến hành vi QTLN và có năm đặc điểm riêng lẻ cấu thành nên nhân tố tổng hợp HĐQT cụ thể: số lượng thành viên HĐQT, tính độc lập HĐQT, chuyên môn tài chính kế toán, số lần họp trong năm và sự không kiêm nhiệm. Đồng thời nhận định của các chuyên gia cũng phù hợp với nghiên cứu của Zahra & Pearce (1989); Alzoubi & Selamat (2012) khi thừa nhận tính hiệu quả của HĐQT phụ thuộc vào quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn, tần suất họp. Hay như Carcello và cộng sự (2006) cũng đã đề cập tính hiệu quả của QTCT làm giảm mức độ QTLN. Trong nghiên cứu của mình Carcello và cộng sự (2006) đã tạo ra nhân tố tổng hợp về hiệu quả QTCT bao gồm sáu đặc điểm của QTCT: (1) quy mô HĐQT, (2) tính độc lập của HĐQT, (3) quy mô BKS, (4) tính độc lập của BKS, (5) quyền của cổ đông, và (6) sở hữu tổ chức. Mỗi một đặc điểm trong tất cả sáu đặc điểm đều là biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc nhận giá trị là 0, Carcello và cộng sự (2006) đã tổng hợp 6 đặc điểm trên làm nhân tố tổng hợp đại diện cho hiệu quả QTCT. Vì vậy, phù hợp với nhận định của Zahra & Pearce (1989); Alzoubi & Selamat (2012) cũng như các quan điểm của chuyên gia trong nghiên cứu định tính, tác giả cho rằng HĐQT hoạt động hiệu quả, gia tăng vai trò giám sát gồm 5 đặc điểm: quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn, tần suất họp và sự không kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT. Năm đặc điểm trong nhân tố tổng hợp HĐQT cũng là biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc 0 tùy thuộc vào ngưỡng chia cắt của từng đặc điểm. Nhân tố tổng hợp HĐQT là tổng của 5 đặc điểm trên và HĐQT đạt mức giá trị từ 0 đến 5, điểm số của nhân tố tổng hợp HĐQT càng cao thì HĐQT càng hiệu quả, với điểm số là 0 có nghĩa HĐQT không tồn tại đặc điểm chất lượng, điểm số là 5 là HĐQT có đầy đủ 5 đặc điểm chất lượng của một HĐQT theo thông lệ QTCT tốt (OECD). Sau khi xác định giá trị tổng hợp của HĐQT cho từng quan sát có thể nhận giá trị từ 0 đến 5, tác giả căn cứ vào nghiên cứu của Piotroski (2000)<sup>9</sup>, Mohanram (2005)<sup>10</sup>, Nguyen (2017)<sup>11</sup> nên tác giả không thực hiện chuyển nhân tố tổng hợp HĐQT sang thang đo nhị phân căn cứ vào giá trị trung bình của mẫu nghiên cứu như Carcello và cộng sự (2006).

<sup>9</sup> Piotroski (2000) đã thiết lập chỉ số FSCORE để đánh giá tình hình tài chính và FSCORE được tổng hợp bởi 9 dấu hiệu. Mỗi dấu hiệu là biến nhị phân nhận giá trị 1 hoặc 0. Chỉ số FSCORE của mỗi quan sát nhận giá trị từ 0 đến 9.

<sup>10</sup> Mohanram (2005) thiết lập chỉ số GSCORE để đánh giá thu nhập vượt mức và được tổng hợp bởi 8 dấu hiệu. Mỗi dấu hiệu là biến nhị phân nhận giá trị 1 hoặc 0. Chỉ số GSCORE của mỗi quan sát nhận giá trị từ 0 đến 8.

<sup>11</sup> Nguyen (2017) thiết lập chỉ số ESCORE để nhận diện hành vi QTLN và tổng hợp bởi 15 dấu hiệu. Mỗi dấu hiệu là biến nhị phân nhận giá trị 1 hoặc 0. Chỉ số ESCORE của mỗi quan sát nhận giá trị từ 0-15 và dùng giá trị này trong mô hình hồi quy để kiểm định độ tin cậy trong nhận diện hành vi QTLN của chỉ số ESCORE.

**Biến BKS (AC)** cũng là biến tổng hợp đại diện cho BKS hoạt động hiệu quả. (Dezoort và cộng sự, 2002; Walker, 2004) cho rằng quy mô, thành phần, chuyên môn tài chính kế toán và số lần họp làm gia tăng hiệu quả giám sát của BKS, hạn chế hành vi QTLN của các NQL. Đồng thời trong nghiên cứu này, theo chia sẻ quan điểm của các chuyên gia, nhân tố tổng hợp BKS gồm 4 đặc điểm trên: quy mô, tính độc lập, chuyên môn và tần suất họp với các thành phần riêng lẻ cũng được đo lường theo biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc 0 tùy theo ngưỡng chia cắt của từng đặc điểm. Tương tự như HĐQT, nhân tố tổng hợp BKS hiệu quả phụ thuộc vào giá trị tổng hợp nhận được từ 4 đặc điểm của nó, cụ thể nhận giá trị từ 0 đến 4 với mức điểm càng cao thì càng hiệu quả. Cũng như HĐQT, sau khi xác định giá trị của BKS cho từng quan sát, trong nghiên cứu này tác giả cũng không thực hiện chuyển biến tổng hợp BKS sang biến nhị phân như nghiên cứu của Carcello và cộng sự (2006) mà căn cứ vào nghiên cứu của Piotroski (2000), Mohanram (2005), Nguyen (2017) là giữ nguyên giá trị vừa tính được của BKS để sử dụng vào phương trình hồi quy đa biến nhằm kiểm định tác động của BKS đến hành vi QTLN.

Đồng thời, các nghiên cứu Bédard và cộng sự (2004), Carcello và cộng sự (2006) thường căn cứ vào các quy định luật pháp để xác định điểm chia cắt trong nghiên cứu như điều 407 của SOX quy định các công ty niêm yết phải có ít nhất 1 thành viên trong BKS có chuyên môn về tài chính, điều 301 quy định tất cả thành viên BKS phải độc lập. Tại Việt Nam, thông tư 121/2012/TT-BTC, luật DN số 68/2014/QH13 cũng quy định TVĐL trong HĐQT phải chiếm ít nhất 1/3 SLTV, số cuộc họp tối thiểu phải 4 lần trong năm, thành viên BKS phải có CMTCKT... Vì vậy, tác giả căn cứ vào các quy định theo thông tư 121/2012/TT-BTC và các nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001), Bédard và cộng sự (2004), Carcello và cộng sự (2006), Ebrahim (2007) để xây dựng thang đo cho các thành phần trong nhân tố tổng hợp HĐQT và nhân tố tổng hợp BKS. Cụ thể:

Đối với biến hội đồng quản trị (BD)

$$\mathbf{BD}_{it} = \mathbf{BSIZE}_{it} + \mathbf{BIND}_{it} + \mathbf{BEXP}_{it} + \mathbf{BMEET}_{it} + \mathbf{CEODUAL}_{it}$$

**Trong đó:**

**BSIZE<sub>it</sub>**: là biến nhị phân thể hiện quy mô HĐQT. Ngưỡng chia cắt xác định giá trị nhị phân nhận giá trị 1 hoặc 0 căn cứ vào số lượng thành viên trong HĐQT. Các nghiên cứu trước đo lường biến với ngưỡng chia cắt xác định giá trị nhị phân dựa vào số lượng thành

viên trung bình của mẫu nghiên cứu (Carcello và cộng sự, 2006) cùng với các nghiên cứu cho rằng quy mô HĐQT càng lớn làm giảm hiệu quả giám sát, gia tăng mức độ QTLN (Alonso và cộng sự, 2000; Kao và Chen, 2004; Swastika, 2013). Đồng thời, theo quan điểm của lý thuyết đại diện cho rằng quy mô HĐQT không nên quá lớn, cũng như lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cũng đề nghị nguồn lực phải được sử dụng mang lại hiệu quả cao nhất và căn cứ vào quy định tại Việt Nam đối với các CTNY. Nên tác giả xác định thang đo cho biến  $B\text{SIZE}_{it}$  nhận giá trị là 1 nếu quy mô HĐQT nhỏ hơn giá trị trung bình của mẫu dữ liệu, ngược lại nhận giá trị 0.

**BIND<sub>it</sub>**: là biến nhị phân thể hiện tính độc lập của HĐQT với ngưỡng đo lường xác định điểm chia cắt chuyển sang biến nhị phân căn cứ vào tỷ lệ SLTV độc lập trong HĐQT. Các nghiên cứu trước đo lường biến này dựa vào tỷ lệ (%) TVĐL trong tổng số thành viên HĐQT làm ngưỡng chia cắt chuyển sang biến nhị phân (Carcello và cộng sự, 2006) cùng với quy định về SLTV độc lập trong luật DN 68/2014/QH13, tác giả lựa chọn thang đo cho **BIND<sub>it</sub>** là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ TVĐL từ ít nhất 1/3 SLTV của HĐQT, ngược lại nhận giá trị là 0. Thang đo này phù hợp với lý thuyết đại diện khi cho rằng TVĐL HĐQT càng nhiều thì giảm xung đột lợi ích giữa các bên, gia tăng vai trò giám sát của HĐQT.

**BEXP<sub>it</sub>** là biến nhị phân thể hiện trình độ chuyên môn về tài chính của thành viên HĐQT. Thang đo của biến này dựa vào nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001), Xie và cộng sự (2003), Carcello và cộng sự (2006); Agiawal và Chadha (2005) khi cho rằng trong HĐQT với thành viên có CMTCKT là gia tăng khả năng giám sát BCTC, giám sát chất lượng của BCTC, hạn chế QTLN. Do đó, mặc dù trong quy định liên quan không đề cập đến yêu cầu về chuyên môn đối với thành viên trong HĐQT nhưng tác giả cho rằng vai trò của HĐQT là giám sát quá trình lập BCTC, giám sát hoạt động của NQL nên thành viên HĐQT có CMTCKT thì hoạt động của HĐQT tốt hơn, gia tăng vai trò giám sát BCTC. Vì vậy, tác giả xác định thang đo cho **BEXP<sub>it</sub>** nhận giá trị là 1 nếu trong HĐQT có tồn tại thành viên có CMTCKT, ngược lại nhận giá trị là 0.

**BMEET<sub>it</sub>**: là biến nhị phân thể hiện số lần họp trong năm của HĐQT. Căn cứ vào các nghiên cứu Carcello và cộng sự (2006); Ebrahim (2007) và nguyên tắc quản trị OECD cho rằng HĐQT họp càng nhiều sẽ giải quyết tốt các xung đột lợi ích giữa các bên, gia tăng trách nhiệm của HĐQT. Mặc dù theo quy định tại thông tư 121/2012/TT-BTC chỉ yêu cầu

HĐQT họp 4 lần trong năm, tuy nhiên tác giả ủng hộ quan điểm cho rằng HĐQT nên thật sự tham gia nhiều cuộc họp để giải quyết các vấn đề liên quan đến hoạt động điều hành của các NQL, do đó tác giả xác định thang đo cho biến  $BMEET_{it}$  nhận giá trị là 1 nếu số lần họp trong năm của HĐQT tối thiểu bằng giá trị trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0.

**CEODUAL<sub>it</sub>**: là biến nhị phân đại diện cho tính độc lập của chủ tịch HĐQT. Các nghiên cứu của các quốc gia đang phát triển hay những quốc gia phát triển cho rằng sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT và GĐĐH làm gia tăng mức độ QTLN (Nugroho và EKo, 1995; Werner, 2009; Gulzar và Wang, 2011; Lin, 2011; Soliman và Ragab, 2013 hay trong luật DN 68/2014/QH13, thông tư 121/2012/TT-BTC quy định đối với các công ty niêm yết thì không được kiêm nhiệm hai chức danh này. Do đó tác giả xác định thang đo cho biến  $CEODUAL_{it}$  nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT và GĐĐH/GĐ là hai cá nhân độc lập, ngược lại nhận giá trị 0. Quan điểm của tác giả phù hợp với lý thuyết đại diện khi tách biệt được vai trò quản lý và sở hữu sẽ hạn chế xung đột lợi ích giữa bên đại diện và bên nhận đại diện.

$$AC_{it} = ACSIZE_{it} + ACIND_{it} + ACEXP_{it} + ACMEET_{it}$$

Trong đó:

**ACSIZE<sub>it</sub>**: là biến nhị phân đại diện cho quy mô BKS. Carcello và cộng sự (2006) cho rằng BKS đạt hiệu quả giám sát khi số lượng thành viên ít nhất 60% số lượng thành viên của HĐQT hay Bedard và cộng sự (2004) thừa nhận số lượng thành viên BKS tốt nhất từ hai trở lên. Hay căn cứ vào nghiên cứu Vefeev (2005) cho rằng quy mô BKS nhỏ quá hay lớn quá cũng không tốt và số lượng thành viên hoàn hảo nhất là 3 hay 4 (Jensen, 1993) thì làm gia tăng hiệu quả giám sát cùng với quy định số lượng thành viên BKS trong luật DN 68/2014/QH13, thông tư 121/2012/TT-BTC, tác giả xác định biến  $ACSIZE_{it}$  nhận giá trị là 1 nếu SLTV BKS tối thiểu là 3 hoặc 4 thành viên, ngược lại nhận giá trị 0.

**ACIND<sub>it</sub>**: là biến nhị phân, đại diện cho tính độc lập của BKS. Căn cứ vào nghiên cứu của Klein (2002), Carcello và cộng sự (2006), Ebrahim (2007) cho rằng BKS có từ 50% thành viên độc lập làm hạn chế hành vi QTLN nên tác giả xác định thang đo cho biến  $ACIND_{it}$  nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ thành viên độc lập lớn hơn 50% thành viên trong BKS, ngược lại nhận giá trị là 0

**ACEXP<sub>it</sub>**: là biến nhị phân đại diện cho trình độ chuyên môn về tài chính của BKS. Căn cứ vào nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001), Bédard và cộng sự (2004), Carcello và cộng sự (2006) cho rằng chỉ cần có một thành viên BKS có CMTCKT sẽ làm gia tăng vai trò giám sát của BK nên tác giả xác định thang đo cho biến ACEXP<sub>it</sub> nhận giá trị là 1 nếu trong BKS có tồn tại thành viên có CMTCKT, ngược lại nhận giá trị là 0.

**ACMEET<sub>it</sub>**: là biến nhị phân đại diện cho tần suất họp trong năm của BKS. Căn cứ vào nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001), Bédard và cộng sự (2004), Ebrahim (2007) khi cho rằng BKS họp càng nhiều thì hiệu quả giám sát càng cao. Mặc dù, quy định trong **luật DN số 68/2014/QH13**, thông tư 121/2012/TT-BTC BKS chỉ cần họp tối thiểu 2 lần trong năm nhưng tác giả cho rằng BKS nên họp thường xuyên để gia tăng vai trò giám sát, tăng sự kết nối các thành viên với nhau. Đồng thời, tác giả cũng căn cứ vào thang đo Ebrahim (2007) về tần suất họp, nghiên cứu này xác định thang đo cho biến ACMEET<sub>it</sub> nhận giá trị là 1 nếu trong năm số lần họp của BKS tối thiểu giá trị trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0

### **Biến kiểm soát**

**Quy mô công ty (Size)**, theo nghiên cứu của Akbari (2013); Soliman và Ragab (2013) cho thấy quy mô công ty có tác động ngược chiều đến hành vi QTLN, làm giảm hành vi QTLN, phù hợp với kết quả nghiên cứu của Sirat (2012); Swastika (2013). Đồng thời, đặc thù Việt Nam là quốc gia đang phát triển có thể tương đồng với nền kinh tế với Indonesia nên tác giả cho rằng biến quy mô công ty làm giảm mức độ QTLN có nghĩa là tác động ngược chiều với hành vi QTLN. Trong nghiên cứu này tác giả căn cứ vào Nghị định 56/2009/NĐ –CP sử dụng tiêu chí log cơ số 10 tổng giá trị TS để xác định quy mô công ty.

**Dòng tiền HĐKD (CFO)**, Nghiên cứu của Moradi và cộng sự (2012), Peasnell và cộng sự (2005), Bowen và cộng sự (2008) cho rằng dòng tiền HĐKD làm hạn chế hành vi QTLN và dựa vào đặc thù các CTSXNY của Việt Nam, luận án cho rằng các DN Việt Nam có dòng tiền càng lớn thì xu hướng QTLN giảm và được đo lường theo tỷ số giữa dòng tiền HĐKD/tổng tài sản.

**Sở hữu Nhà nước (OWNER)**: Lý thuyết đại diện cho rằng doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu Nhà nước càng lớn thì hành vi QTLN thấp. Chen và cộng sự (2010) cho rằng các DN sở

hữu vốn Nhà nước thì NQL có chế độ lương thưởng bằng nhiều mục tiêu chính trị, xã hội ngoài đảm bảo kết quả hoạt động (Fan và cộng sự, 2007) nên ít thực hiện hành vi QTLN. Một số nghiên cứu nhận định các DN có tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước lớn thì ít thực hiện hành vi QTLN hơn các DN sở hữu vốn tư nhân (Teng, 2011; Wang và Yung, 2011) tại thị trường Trung Quốc. Đặc thù nền kinh tế cũng như đặc điểm TTCK Việt Nam cũng tương đồng với Trung Quốc (Bùi Xuân Hải, 2006), do đó tác giả cho rằng sở hữu Nhà nước làm giảm hành vi QTLN.

**Hệ số nợ (LEV)**, trong bài nghiên cứu của Jelinek (2007) phát hiện sử dụng hệ số nợ có tác động đến hành vi QTLN và cũng phù hợp với nghiên cứu của Jensen (1986). Các tác giả trên đã cho rằng việc công ty sử dụng hệ số nợ thúc đẩy doanh nghiệp làm việc hiệu quả hơn, hạn chế hành vi QTLN (Naz và cộng sự, 2011; Zamri và cộng sự, 2013). Nhưng cũng có một số quan điểm trái ngược, với lập luận khi vay nợ càng nhiều NQL lo sợ vi phạm các điều khoản trong hợp đồng vay nên có xu hướng gia tăng hành vi QTLN (Dichev và Skinner, 2002; Akbari, 2013; Bassiouny, 2016). Theo quan điểm cá nhân, cùng với mẫu dữ liệu là các công ty sản xuất với quy mô lớn nên nhu cầu cung cấp vốn đáp ứng hoạt động sản xuất rất lớn. Vì vậy, tác giả ủng hộ quan điểm cho rằng nợ càng cao thì mức độ QTLN càng giảm để đảm bảo các khoản nợ được vay với chi phí thấp và trong nghiên cứu tác giả sử dụng hệ số nợ là hệ số giữa tổng nợ phải trả trên tổng tài sản.

**Thu nhập bình quân một cổ phiếu (EPS)**, kết quả nghiên cứu của Jordan và cộng sự (2010) cho thấy NQL có rất nhiều lý do để tiến hành QTLN với mục đích làm thay đổi EPS. Thêm vào đó nghiên cứu của Ohlson (1995) EPS làm gia tăng mức độ QTLN. Đồng thời, tại Việt Nam nhà đầu tư thường căn cứ vào chỉ tiêu thu nhập bình quân cổ phiếu để ra quyết định đầu tư. Do đó, tác giả cho rằng các công ty có thu nhập bình quân cổ phiếu càng lớn càng gia tăng hành vi QTLN

**Giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL)**, nghiên cứu Cohen và cộng sự (2008) đề cập đến MKVAL và kết quả cũng cho thấy biến giá trị vốn hóa thị trường có tương quan âm và có ý nghĩa đối với QTLN. Trong khi đó, Kinney và cộng sự (2002); Louis (2004) lại tìm thấy mối quan hệ tương quan dương đối với QTLN. Dù hai kết quả nghiên cứu khác nhau nhưng quan điểm của tác giả thì cho rằng các công ty có giá trị vốn hóa thị trường càng lớn thì mức độ QTLN càng cao và được đo lường theo log cơ số 10.

**Công ty kiểm toán (AUDIT)**, nghiên cứu của Xie và cộng sự (2003), Chen và cộng sự (2005) đã thừa nhận các công ty được kiểm toán bởi Big4 thì mức độ dồn tích có điều chỉnh thấp, chất lượng thông tin công bố tốt hơn, hạn chế hành vi QTLN. Theo quan điểm cá nhân, tác giả cũng cho rằng các công ty kiểm toán Big4 có quy mô lớn, đội ngũ kiểm toán viên chuyên nghiệp, giỏi chuyên môn cũng như kinh nghiệm kiểm toán hàng trăm năm nên chất lượng kiểm toán đáng tin cậy và do đó những DN được kiểm toán bởi công ty kiểm toán Big4 rất ngại khi thực hiện hành vi QTLN. Vì vậy, tác giả cho rằng các công ty được kiểm toán bởi Big4 thì khó thực hiện hành vi QTLN, do đó trong nghiên cứu thì biến AUDIT là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu công ty được kiểm toán bởi Big 4 hoặc ngược lại là 0.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Chương 3 tập trung vào thiết kế nghiên cứu cho hai mục tiêu: khám phá nhân tố tổng hợp mới tác động đến hành vi QTLN thông qua nghiên cứu định tính; đo lường mức độ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện QTCT thông qua nghiên cứu định lượng. Đối với nghiên cứu định tính tác giả tiến hành phỏng vấn sâu với các chuyên gia về các biến mới dự kiến tác động đến hành vi QTLN. Kết quả từ phỏng vấn các chuyên gia, luận án đã tìm được 2 nhân tố tổng hợp thuộc QTCT tác động đến QTLN là nhân tố HDQT và nhân tố BKS. Sau đó tác giả thực hiện nghiên cứu định lượng với mô hình gồm 2 biến mới và 7 biến kiểm soát trong đó biến phụ thuộc đo lường hành vi QTLN được tính theo mô hình Jones (1991) và mô hình Roychowdhury (2006). Đồng thời trong nghiên cứu định lượng cũng đề cập đến mô tả mẫu, dữ liệu và việc xử lý dữ liệu là dữ liệu thứ cấp trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012 – 2016.

Đồng thời, dữ liệu mẫu nghiên cứu là dữ liệu bảng, để đảm bảo độ tin cậy cao của kết quả chạy mô hình hồi quy, trong chương 3 cũng đề cập đến các kiểm định F, kiểm định LM, kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp và cũng thực hiện kiểm định các giả thiết của mô hình hồi quy.

## CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

Chương này được thiết kế nhằm giải quyết hai mục tiêu: (1) mục tiêu khám phá thêm nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN và (2) Mức độ tác động của các nhân tố đến hành vi QTLN tại các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam? Đồng thời, thông qua kết quả nghiên cứu, chương này cũng đề cập đến các bàn luận liên quan và vận dụng các lý thuyết nền tảng để giải thích kết quả. Do đó, nội dung chương này gồm: 4.1. Kết quả nghiên cứu định tính; 4.2. Kết quả nghiên cứu định lượng và 4.3. Bàn luận kết quả nghiên cứu.

### 4.1. Kết quả nghiên cứu định tính

Trong giai đoạn nghiên cứu định tính, các chuyên gia tham gia phỏng vấn đều có chuyên môn và kinh nghiệm trong lĩnh vực công tác tương ứng trên 10 năm. Cụ thể:

+ Nhóm thứ nhất: 3 (ba) chuyên gia là giảng viên có kinh nghiệm giảng dạy về kế toán – kiểm toán hơn 15 năm trong đó có một chuyên gia có kinh nghiệm giảng dạy chuyên ngành kế toán trên 30 năm cùng với am hiểu sâu sắc các nghiên cứu về mảng QTLN.

+ Nhóm thứ hai: 6 (sáu) chuyên gia là trưởng phó phòng kế toán của các công ty có kinh nghiệm rất lâu năm: 2 chuyên gia có kinh nghiệm trên 20 năm, 2 chuyên gia có kinh nghiệm trên 15 năm và 2 chuyên gia có kinh nghiệm 10 năm. Trong đó có 4 chuyên gia làm việc trong nhóm ngành sản xuất.

+ Nhóm thứ ba: 3(ba) chuyên gia là NQL thì 1 chuyên gia là phó giám đốc phụ trách tài chính kế toán với kinh nghiệm 17 năm, 2 chuyên gia là giám đốc (1 chuyên gia trong ngành sản xuất) có kinh nghiệm 10 năm.

Như đã đề cập chi tiết tại mục 3.2.1 về phương pháp để khám phá thêm chủ đề mới trong giai đoạn nghiên cứu định tính nên căn cứ vào nội dung tóm tắt thông qua bảng phỏng vấn với chuyên gia (phụ lục 3-2) cho thấy quan điểm chia sẻ của các chuyên gia về QTLN và được tác giả đúc kết: có 2 chủ đề (nhân tố mới) được các chuyên gia cho rằng có tác động đến hành vi QTLN tại TTCK Việt Nam.

- Nhân tố mới thứ nhất: Nhân tố tổng hợp đại diện QTCT là HĐQT. Đa số chuyên gia được phỏng vấn đều cho rằng một HĐQT hiệu quả sẽ có vai trò rất to lớn trong việc thực hiện chức năng giám sát các hoạt động điều hành của NQL trong công ty. Đồng thời, ý



kiến của các chuyên gia thì cho rằng một HĐQT hiệu quả thật sự phụ thuộc vào số lượng thành viên của nó. Số lượng thành viên trong HĐQT cũng không nên lớn quá và cũng không nên ít quá vì theo lập luận của các chuyên gia cho rằng nền tảng văn hóa cũng như khả năng làm việc theo nhóm của người Việt chưa thật sự tốt, nếu số thành viên trong HĐQT quá nhiều gây mất đoàn kết, tạo sự bất đồng trong hoạt động giám sát. Yếu tố thứ hai các chuyên gia cho rằng nên có trong nhân tố tổng hợp HĐQT là số lượng thành viên độc lập, và sự lập luận của chuyên gia là các thành viên độc lập không có tư lợi về vật chất sẽ độc lập trong suy nghĩ nên gia tăng vai trò giám sát của mình, giúp HĐQT thực hiện tốt chức năng nhiệm vụ được giao. Yếu tố tiếp theo cũng được chuyên gia đề cập đó là các thành viên trong HĐQT phải có chuyên môn về tài chính, kế toán. Theo sự chia sẻ của các chuyên gia, các thành viên HĐQT có kiến thức kinh nghiệm về tài chính thì mới có khả năng giám sát các hoạt động liên quan đến lập và trình bày BCTC của các NQL. Yếu tố thứ tư trong HĐQT phải là tần suất họp, và chuyên gia cũng đề cập là các cuộc họp của HĐQT phải thật sự là họp về các vấn đề liên quan đến hoạt động của công ty, họp để giải quyết những bất ổn nếu có liên quan đến thông tin BCTC. Và cuối cùng, cũng theo chia sẻ của các chuyên gia vấn đề rất quan trọng trong HĐQT đó là chủ tịch HĐQT không được kiêm nhiệm chức vụ giám đốc hay giám đốc điều hành. Theo quan điểm của các chuyên gia, họ cho rằng khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm thì chủ tịch HĐQT không làm tròn vai trò giám sát của mình, có thể HĐQT không còn hiệu quả. Như vậy, theo kết quả phỏng vấn chuyên gia sâu, luận án đã khám phá được nhân tố tổng hợp HĐQT là nhân tố mới tác động đến hành vi QTLN. Đồng thời, chuyên gia cũng chia sẻ nhân tố tổng hợp HĐQT là tổng hợp tất cả các đặc điểm: số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ chuyên môn về tài chính, tần suất họp và sự kiêm nhiệm. Cuối cùng, khi tác giả hỏi các chuyên gia về vai trò của các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT trong nhân tố tổng hợp HĐQT, một số chuyên gia cho rằng vai trò của các đặc điểm riêng lẻ là như nhau và một số chuyên gia lưu ý tác giả phải giả định tất cả các đặc điểm riêng lẻ có vai trò ngang nhau trong nhân tố tổng hợp.

- Nhân tố mới thứ hai, nhân tố tổng hợp BKS. Theo chia sẻ của các chuyên gia, có thể các đặc điểm riêng lẻ của BKS như số lượng thành viên, trình độ chuyên môn, số lần họp và tính độc lập không có tác động đến QTLN có thể do các đặc điểm đó chưa đạt mức giá trị đủ lớn để tác động đến QTLN. Do đó có thể tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ thành một nhân tố tổng hợp đại diện BKS thì nhân tố này đủ đạt mức giá trị lớn nên có thể tác động

đến hành vi QTLN. Tương tự như nhân tố tổng hợp HĐQT, chuyên gia tham gia phỏng vấn sâu cũng đề nghị nhân tố tổng hợp BKS là tổng hợp các nhân tố riêng lẻ: số lượng thành viên BKS, trình độ chuyên môn BKS, tính độc lập BKS, số lần họp trong năm của BKS và các nhân tố này phải được giả định có vai trò ngang nhau trong nhân tố tổng hợp BKS.

## 4.2. Kết quả nghiên cứu định lượng

### 4.2.1. Thống kê mô tả và mối tương quan giữa các biến nghiên cứu

#### 4.2.1.1. Thống kê mô tả với biến phụ thuộc đại diện quản trị lợi nhuận

Bảng 4.1 mô tả biến phụ thuộc DA của mô hình hồi quy 1 thể hiện giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất và độ lệch chuẩn của dồn tích có điều chỉnh thể hiện mức độ QTLN. NQL có thể thực hiện hành vi QTLN theo hướng làm tăng lợi nhuận (+) hay làm giảm lợi nhuận (-). Một vấn đề lưu ý đó là trước khi tác giả nhận định có tồn tại hành vi QTLN tại các CTSXNY hay không thì trong quá trình tính toán hệ số  $\alpha$ ,  $\beta$  luận án đã kiểm tra ý nghĩa thống kê của từng hệ số đủ đảm bảo mô hình Jones (1991) thích hợp để nhận diện hành vi QTLN đại diện cho biến phụ thuộc trong mô hình hồi quy 1.

**Bảng 4 -1. Thống kê mô tả biến DA**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
DA âm	147	-0.0809627	0.0878986	-0.5922756	-0.0007002
DA dương	143	0.0832273	0.0983135	0.0019177	0.6212492
DA tuyệt đối	290	0.0820794	0.0930249	0.0007002	0.6212492
DA	290	-5.98E-08	0.124153	-0.5922756	0.6212492

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Stata 12*

Xét theo dữ liệu trình bày ở bảng 4.1, mức độ trung bình của QTLN tại các doanh nghiệp sản xuất là giảm 5,98E08% so với tài sản đầu năm. Mức QTLN như vậy là rất thấp. Mức độ QTLN cao nhất là 62.12% so với tài sản đầu năm, mức QTLN thấp nhất tương ứng là -59,23% so với tổng tài sản đầu năm. Đồng thời căn cứ kết quả thống kê ở bảng 4.1, tác giả thấy rằng xu hướng các NQL thực hiện điều chỉnh tăng hay điều chỉnh giảm lợi nhuận tương đồng với nhau, cụ thể trong 290 quan sát thì 143 quan sát thực hiện hành vi QTLN tăng và 147 quan sát QTLN giảm. Kết quả thống kê DA dương với giá trị trung bình của tổng thể là 8,3%, nghĩa là NQL điều chỉnh tăng LN 8.3% so với tài sản đầu năm. Giá trị lớn nhất đạt 62.12% và giá trị thấp nhất đạt 0,19%. Tương tự thống kê DA âm với giá trị

trung bình của tổng thể là - 8.09%, nghĩa là NQL thực hiện QTLN giảm 8.09% so với tài sản đầu năm; giá trị lớn nhất đạt -59,22% và giá trị thấp nhất là 0.07%. Đồng thời nghiên cứu cũng xem xét DA trị tuyệt đối (các giá trị DA âm được tác giả lấy trị tuyệt đối thành giá trị dương với lý do mặc dù DTCĐC là âm hay dương thì đó cũng là hành vi QTLN) thấy rằng giá trị trung bình dồn tích có điều chỉnh là 8,2% so với TS đầu năm với giá trị lớn nhất đạt 62,12% và giá trị nhỏ nhất là 0,07% so với TS đầu năm.

Như vậy xét về tổng thể, NQL của các CTSXNY trên TTCK Việt Nam thực hiện hành vi QTLN theo hướng điều chỉnh tăng hay điều chỉnh giảm có sự khác biệt không đáng kể, trong tổng số 290 quan sát thì nhóm sử dụng dồn tích để QTLN tăng (DA dương – making income increasing discretionary accruals) là 143 quan sát, nhóm sử dụng dồn tích để QTLN giảm (DA âm- making income decreasing discretionary accruals) là 147 quan sát. Đồng thời mức độ QTLN cao nhất và mức độ QTLN thấp nhất có độ chênh lệch khá lớn điều này cho thấy một số doanh nghiệp thực hiện hành vi QTLN với mức độ khá lớn 62% so với tổng tài sản đầu năm trong khi cũng có những DN có mức độ QTLN rất ít, không đáng kể 0.07% so với tổng tài sản đầu năm.

Thông kê mô tả mức độ QTLN trên cơ sở dồn tích theo năm

**Bảng 4 -2. Thống kê mô tả DA theo năm**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
Năm 2012	58	-0.039545	0.1424368	-0.5922756	0.3473164
Năm 2013	58	0.0045323	0.114287	-0.1864216	0.6212492
Năm 2014	58	0.030347	0.1427376	-0.5686327	0.5004951
Năm 2015	58	-0.0023257	0.0936494	-0.3632501	0.2361603
Năm 2016	58	0.0069911	0.1142499	-0.2765554	0.4158312

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Stata 12*

Căn cứ bảng thống kê 4.2, mức độ QTLN trung bình qua các năm không giống nhau. Cụ thể mức độ QTLN trung bình cao nhất ở năm 2012 là 3.03% (điều chỉnh tăng 3,03% so với tài sản đầu năm), mức độ QTLN trung bình thấp nhất là năm 2012 với -3.9% (điều chỉnh giảm 3,9% so với tài sản đầu năm). Tuy nhiên mức độ QTLN qua các năm không giống nhau, trong 5 năm nghiên cứu thì hai năm 2012 và năm 2015 các doanh nghiệp sản xuất thực hiện hành vi điều chỉnh giảm LN, trong khi đó năm 2013, 2014 và năm 2016 thì điều chỉnh tăng lợi nhuận.

Tương tự tác giả tiến hành thống kê biến phụ thuộc đại diện QTLN thông qua các hoạt động kinh tế. Bảng 4.3 mô tả chi tiết mức độ QTLN thông qua hoạt động kinh tế và để có góc nhìn chi tiết về các khía cạnh khác nhau, luận án thống kê mô tả dưới 4 khía cạnh của biến phụ thuộc: REM tổng thể, REM âm, REM dương và REM tuyệt đối.

Cụ thể, mức độ QTLN thông qua hoạt động kinh tế theo kết quả bảng 4.3 cho thấy, mức QTLN tổng thể bình quân là 14,8% so với giá trị tài sản đầu năm, có nghĩa là các CTSXNY Việt Nam đã thực hiện hành vi QTLN thông qua HĐKT theo hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận nhiều hơn là giảm lợi nhuận. Mức độ QTLN cao nhất là 80,65% so với giá trị tài sản đầu năm và giá trị QTLN thấp nhất là -214% so với giá trị tài sản đầu năm. Trong tổng 290 quan sát thì có 263 quan sát thực hiện hành vi QTLN theo hướng điều chỉnh tăng LN với mức độ trung bình 19,29% so với tài sản đầu năm; giá trị QTLN cao nhất bằng 80,65% và giá trị QTLN thấp nhất 0.27% so với tài sản đầu năm. Tuy nhiên tác giả cũng thống kê mức độ QTLN theo giá trị tuyệt đối có nghĩa là không đề cập đến khía cạnh điều chỉnh tăng hay giảm thì mức độ QTLN bình quân 20,2% so với tổng tài sản đầu năm; mức độ QTLN thấp nhất là 0,16% so với tổng tài sản đầu năm và mức độ QTLN cao nhất 241,58% so với tổng tài sản đầu năm. Như vậy, theo bảng thống kê 4.3, tác giả nhận thấy các doanh nghiệp trong mẫu quan sát có xu hướng thực hiện hành vi quản trị tăng lợi nhuận thông qua HĐKT.

**Bảng 4 -3. Thống kê mô tả theo REM**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
REM	290	0.1479922	0.2494466	-2.145864	0.806512
REM âm	27	-0.2902588	0.5317282	-2.145864	-0.0015934
REM dương	263	0.1929837	0.1369434	0.0027283	0.806512
REM tuyệt đối	290	0.2020403	0.2079411	0.0015934	2.145864

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Stata 12*

Nhìn vào kết quả bảng thống kê 4.4, cho thấy mức độ QTLN qua các năm từ năm 2012 đến năm 2016 khá đồng đều dao động từ 10% đến gần 20% so với TS đầu năm và tất cả các năm trong mẫu quan sát, NQL có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận. Cụ thể trong 5 năm quan sát thì năm 2014 có mức QTLN bình quân cao nhất 19,97% so với TS đầu năm, còn năm 2015 thì mức độ QTLN bình quân thấp nhất là 10,97% so với TS đầu năm. Đồng thời, nhìn vào bảng 4.4 nghiên cứu cho thấy hành vi QTLN qua các năm với xu thế năm

này thực hiện QTLN thì năm sau mức QTLN lợi nhuận sẽ thấp hơn đó và xu thế đó tiếp diễn cho các năm sau.

**Bảng 4-4. Thống kê mô tả REM theo năm**

<b>Biến</b>	<b>Số quan sát</b>	<b>Giá trị trung bình</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>	<b>Giá trị thấp nhất</b>	<b>Giá trị cao nhất</b>
Năm 2012	58	0.1361713	0.2176429	-1.026886	0.66975
Năm 2013	58	0.1519997	0.240082	-1.233409	0.6737865
Năm 2014	58	0.1918375	0.2660012	-1.382158	0.806512
Năm 2015	58	0.1097518	0.3430622	-2.145864	0.6781486
Năm 2016	58	0.1502005	0.1357235	-0.3491179	0.5135885

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Stata 12*

**Kết luận:** Thông qua kết quả thống kê mô tả biến phụ thuộc đại diện hành vi QTLN trên phương diện cơ sở dồn tích (DA) và theo hoạt động kinh tế (REM) cho thấy NQL tại các CTSXNY trên Hose và HNX có thực hiện hành vi QTLN và thực hiện theo cả hai hình thức QTLN là trên cơ sở dồn tích và thông qua hoạt động kinh tế thực theo cả hai chiều hướng điều chỉnh tăng và điều chỉnh giảm. Cụ thể:

- (1) Xét theo chiều hướng QTLN tăng, QTLN giảm thì đa số các doanh nghiệp trong mẫu quan sát có xu hướng QTLN tăng đối với REM, cụ thể trong 290 quan sát thì có 263 quan sát thực hiện QTLN tăng, 27 quan sát QTLN giảm. Trong khi đó đối với QTLN theo cơ sở dồn tích thì xu hướng QTLN tăng và giảm tương đối ngang nhau (QTLN tăng 143 quan sát, QTLN giảm 147 quan sát). Mức độ QTLN bình quân đối với điều chỉnh tăng và giảm không có sự khác biệt, điển hình đối với DA thì bình quân QTLN cả chiều tăng hay giảm khoảng 8% so với tổng giá trị tài sản đầu năm, trong khi đó đối với REM thì bình quân QTLN cả theo chiều tăng và giảm cũng khoảng 19%.
- (2) Xét theo phương thức QTLN là DA và REM thì mức độ QTLN theo REM cao hơn rất nhiều so với DA. Cụ thể mức độ QTLN trị tuyệt đối bình quân là hơn 20% so với tổng tài sản đầu năm, trong khi mức độ QTLN trị tuyệt đối bình quân DA là khoảng 8% so với tổng tài sản đầu năm.
- (3) Xét khía cạnh QTLN theo năm trong giai đoạn nghiên cứu từ năm 2012 đến năm 2016 thì hành vi QTLN được thực hiện theo cơ sở dồn tích và theo hoạt động kinh

té. Cụ thể năm 2014 có mức QTLN là cao nhất, mức QTLN theo REM là 19,2%, QTLN theo DA là 3.03% so với tổng tài sản đầu năm.

#### 4.2.1.2 Thống kê mô tả với các biến độc lập

##### Thống kê mô tả với các biến độc lập định lượng

Bảng 4.5 mô tả giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất và độ lệch chuẩn của các biến độc lập đại diện QTCT bao gồm: biến HDQT và biến BKS.

**Bảng 4 -5. Thống kê mô tả biến độc lập và biến kiểm soát**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
BD	290	3.137931	0.8370379	1	5
AC	290	3.341379	0.6313698	2	4
SIZE	290	11.90081	0.6165025	10.26529	13.52149
LEV	290	0.465089	0.214265	0.0472276	0.9669253
CFO	290	0.0927712	0.1365909	-0.3902872	1.189263
EPS	290	2708.591	2809.478	-10332	13796
MKTVAL	290	11.53146	0.7889191	9.954243	14.26078

*Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Stata 12*

Biến HDQT (BD) đo bằng tổng các nhân tố riêng thể hiện đặc điểm của HDQT gồm tính độc lập, số lượng thành viên, trình độ chuyên môn tài chính, số lần họp và sự kiêm nhiệm (các thành phần chi tiết của biến tổng hợp BD được tác giả mô tả thông qua kết quả thống kê thể hiện tại phụ lục số 4. 1). Chỉ số BD có giá trị lớn nhất là 5, giá trị nhỏ nhất là 1. Giá trị trung bình của biến là 3.137931 với mức độ phân tán của dữ liệu quan sát là 0,8370379. Như vậy nhân tố tổng hợp HDQT (BD) tại các CTSXNY trên TTCK VN có sự khác biệt rất rõ rệt, có những công ty có đầy đủ các đặc điểm theo yêu cầu thể hiện HDQT hiệu quả, trong khi đó một số công ty thì hiệu quả quản trị rất thấp thể hiện mức BD chỉ đạt giá trị là 1 có nghĩa là có những công ty sản xuất trong HDQT chỉ thỏa 1 tiêu chuẩn về đặc điểm. Nhân tố tổng hợp BD có thể tác động đến hành vi QTLN.

Biến BKS (AC) là biến tổng hợp đại diện cho các tất cả các yếu tố riêng lẻ thể hiện hiệu quả hoạt động của BKS gồm các thành phần chi tiết: quy mô BKS, tính độc lập, trình độ chuyên môn và số lần họp trong năm (cụ thể thành phần chi tiết được tác giả mô tả thông qua thống kê và thể hiện tại phụ lục 4.2). Biến AC có giá trị cao nhất là 4 và giá trị nhỏ nhất là 2, giá trị trung bình của mẫu quan sát đạt 3,34 với mức độ phân tán của dữ liệu về

biến AC là 0,631. Từ kết quả thống kê này chúng ta thấy có một số quan sát đạt đủ 4 yếu tố chất lượng của BKS, một số quan sát chỉ đạt giá trị 2 có nghĩa chỉ đạt 2 yếu tố chất lượng của BKS. Tuy nhiên giá trị trung bình của biến AC đạt gần mức 4, có nghĩa là đa số các quan sát đạt nhiều hơn 2 đặc điểm của BKS. Tác giả cho rằng biến AC sẽ là nhân tố tác động đến hành vi QTLN.

Biến quy mô công ty (SIZE) đo lường bằng giá trị tổng tài sản của đơn vị, tuy nhiên để đồng nhất trong dữ liệu nghiên cứu biến SIZE được lấy giá trị logarithm. Giá trị bình quân của mẫu nghiên cứu là 11.9081, giá trị lớn nhất là 13.52149, giá trị nhỏ nhất là 10,26529 cùng với độ biến thiên của dữ liệu là 0,6165025. Theo quan điểm của tác giả các công ty có quy mô nhỏ có thể QTLN để gia tăng giá trị DN và những công ty có quy mô lớn cũng thực hiện hành vi QTLN để duy trì vị thế, giữ vững niềm tin của nhà đầu tư vào công ty. Như vậy quy mô của công ty là nhân tố rất quan trọng phản ánh đặc điểm của công ty và đây cũng chính là nhân tố được xem xét rất nhiều trong các nghiên cứu về QTLN. Do đó theo quan điểm tác giả, quy mô công ty có thể là nhân tố tác động đến hành vi QTLN của các công ty sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Biến hệ số nợ (LEV) cũng chính là đòn bẩy tài chính, biến này được đo lường bằng tỷ lệ của tổng nợ phải trả/tổng tài sản. Kết quả thống kê cho thấy biến LEV có giá trị bình quân toàn dữ liệu mẫu là 46, 5%, giá trị lớn nhất đạt 96,69%, giá trị nhỏ nhất là 4,7% và mức độ phân tán của dữ liệu mẫu là 21,4265%. Từ kết quả thống kê nhận thấy có sự khác biệt giữa các công ty trong mẫu nghiên cứu rất lớn, có những công ty có tỷ lệ nợ rất thấp chỉ chiếm 4,7% tổng tài sản, trong khi đó có những công ty tỷ lệ nợ rất lớn chiếm 96,69% so với tổng tài sản. Hệ số nợ cũng là nhân tố có thể tác động đến hành vi QTLN của các CTSXNY trên TTCK Việt Nam.

Biến dòng tiền thuần từ HĐKD đại diện là biến CFO, biến này được đo lường theo tỷ lệ dòng tiền thuần từ kinh doanh/tổng tài sản. Biến này được đo lường như vậy để số liệu của các biến trong nghiên cứu tương đồng với nhau. Giá trị trung bình của CFO là 9,27% so với tài sản cuối năm, giá trị lớn nhất đạt 118.9%, giá trị nhỏ nhất là -39,02% và mức độ phân tán là 13,659%. Như vậy dòng tiền thuần từ HĐKD trong mẫu nghiên cứu có sự khác biệt rất lớn giữa các công ty, có những công ty có dòng tiền thuần rất lớn nhưng cũng có những công ty có dòng tiền thuần âm 39,02 % so với tổng tài sản trong năm.

Biến thu nhập bình quân 1 cổ phiếu (EPS), biến này có giá trị bình quân là 2708,591 đồng/cổ phiếu, thu nhập bình quân cổ phiếu lớn nhất là 13.796 đồng, thu nhập bình quân cổ phiếu thấp nhất là - 10372 đồng. Mức độ phân tán của dữ liệu là 2.809,478 đồng. Theo quan điểm của tác giả, các công ty muốn giữ vững vị thế của mình, thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư có thể tác động đến LN với mục đích thay đổi EPS, do đó biến EPS có thể tác động đến hành vi QTLN tại các CTSXNY trên TTCK Việt Nam.

Biến giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL), biến này được đo lường bằng cách giá trị logarithm để đồng nhất về mặt dữ liệu. Giá trị bình quân 11.53146, giá trị lớn nhất đạt 14,26078, giá trị nhỏ nhất là 9,954243 và độ lệch chuẩn là 0,7889191. Như vậy có sự khác biệt về giá trị vốn hóa thị trường của các công ty trong mẫu quan sát rất lớn, có công ty đạt giá trị vốn hóa cao nhất đến 14,26078 và công ty có giá trị vốn hóa thấp nhất là 9,954243. Đồng thời theo quan điểm của tác giả, biến giá trị vốn hóa thị trường cũng là một nhân tố tác động đến hành vi QTLN.

### Thống kê mô tả biến định tính

**Bảng 4 -6. Thống kê mô tả biến kiểm soát định tính**

AUDIT	SỐ QUAN SÁT	Tỷ lệ
0	212	73,1 %
1	78	26,9 %
Tổng	290	100
OWNER	SỐ QUAN SÁT	Tỷ lệ
0	213	73,45 %
1	77	26,55 %
Tổng	290	100

*Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

Biến kiểm toán độc lập đại diện bởi biến AUDIT: Các công ty kiểm toán trên TTCK Việt Nam được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4 và công ty kiểm toán không phải công ty kiểm toán Big4. Đây là biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc 0. Vì vậy theo dữ liệu thống kê, cho thấy giá trị nhỏ nhất là 0 và giá trị lớn nhất là 1, trong 290 quan sát có 78 quan sát (chiếm 26,9%) được kiểm toán bởi công ty kiểm toán Big4, còn lại 212 quan sát được kiểm toán bởi công ty không phải Big4 chiếm tỷ trọng 73,1%. Thông



thường biến AUDIT là một biến thường được nghiên cứu khi xem xét các tác động đến hành vi QTLN, do đó trong luận án này tác giả nhận định biến AUDIT có thể là nhân tố tác động đến hành vi QTLN

Biến sở hữu Nhà nước đại diện bởi OWNER: Đây là biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc 0. Theo kết quả thống kê cho thấy các CTSXNY trên TTCK Việt Nam trong 290 quan sát chỉ có 77 quan sát nhận giá trị là 1, có nghĩa có 77 quan sát có tỷ lệ sở hữu Nhà nước trên 20% và chiếm tỷ trọng hơn 26%. Thông thường biến OWNER là biến thường được nghiên cứu nhằm xem xét cấu trúc vốn tác động đến hành vi QTLN và trong nghiên cứu này tác giả nhận định biến OWNER có thể là nhân tố tác động đến hành vi QTLN.

#### 4.2.2. Môi trường quan giữa các biến nghiên cứu

##### 4.2.2.1. Môi trường quan giữa các biến nghiên cứu trong phương trình hồi quy 1

Bảng 4.7 mô tả hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu 1 bao gồm biến phụ thuộc DA, 2 biến đại diện đặc điểm QTCT (BD, AC) và 7 biến kiểm soát.

**Bảng 4-7. Môi trường quan giữa các biến theo DA**

	DA	BD	AC	SIZE	LEV	CFO	EPS	AUDI T	OWNE R	MKVA L
DA	1									
BD	0.0802	1								
AC	0.0072	0.0415	1							
SIZE	0.0561	0.0261	0.1607	1						
LEV	0.0532	0.0858	0.3715	0.198	1					
CFO	0.7729	-0.006	0.1642	0.016	-0.206	1				
EPS	0.1855	0.0429	0.1934	0.234	-0.284	0.134	1			
AUDIT	0.0543	0.0164	0.3007	0.563	-0.139	0.077	0.270	1		
OWNE R	0.0985	0.0596	-0.028	0.109	0.026	0.001	-0.040	-0.048	1	
MKVA L	0.0971	0.0092	0.3245	0.775	-0.223	0.179	0.537	0.5736	-0.090	1

*Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

Biến “HĐQT” (BD) có hệ số tương quan âm với DA, CFO, EPS, AUDIT và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tuy nhiên tất cả các hệ số tương quan với các biến

đều nằm trong khoảng 0.01 đến 0,1; điều này cho thấy mối tương quan của biến BD với các biến còn lại trong mô hình thấp, không đáng kể khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “BKS” (AC) có hệ số tương quan âm với LEV, OWNER và có mối tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0.4 có nghĩa là mối tương quan giữa biến AC với các biến còn lại trong mô hình nghiên cứu thấp.

Biến “Quy mô công ty” (SIZE) có hệ số tương quan âm với biến OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại, trong đó hệ số tương quan khá lớn với biến giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL) là 0.777. Theo Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2017) với hệ số này thì hai biến SIZE và MKVAL có mối quan hệ rất chặt chẽ tuy nhiên vẫn còn trong ngưỡng chấp nhận, có thể sử dụng trong mô hình.

Biến “Hệ số nợ” (LEV) có hệ số tương quan dương với BD, SIZE, OWNER và có hệ số tương quan âm với các biến còn lại, trong đó tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0.4 nên mối tương quan giữa các biến thấp, khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “dòng tiền thuần từ HĐKD” (CFO) có hệ số tương quan âm với DA, BD, LEV và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại, trong đó tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3 ngoại trừ hệ số của CFO và DA là -0.7729. Hệ số này có nghĩa là mối tương quan giữa CFO và DA lớn, có nghĩa là biến CFO có tác động rất mạnh đến biến phụ thuộc DA nhưng vẫn nhỏ hơn giới hạn cho phép Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2017).

Biến “thu nhập bình quân cổ phiếu” (EPS) có hệ số tương quan âm với BD, LEV, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3 ngoại trừ hệ số tương quan với giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL) là 0.5373 có nghĩa là mối tương quan mạnh giữa các biến nhưng cũng khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “Công ty kiểm toán” (AUDIT) có hệ số tương quan âm với biến BD, LEV, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3 ngoại trừ hai hệ số tương quan với SIZE và MKVAL lần lượt là 0,5625, 0,5736 có nghĩa là mối tương quan giữa các biến trong ngưỡng trung bình và chưa thể hiện mối quan hệ mật thiết giữa các biến, khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “Giá trị vốn hóa thị trường” (MKVAL) có hệ số tương quan âm với LEV, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại, trong đó chỉ có hệ số tương quan giữa MKTVAL và SIZE là 0,775 nghĩa là mối quan hệ giữa hai biến rất chặt chẽ nhưng vẫn nhỏ hơn 0,8 và còn nằm trong ngưỡng chấp nhận được.

Biến “Sở hữu Nhà nước” (OWNER) có mối tương quan dương với BD, LEV, CFO và có mối tương quan âm với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0.1 điều đó có nghĩa chưa thể hiện mối quan hệ mật thiết giữa các biến, khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

#### 4.2.2.2. Mối tương quan giữa các biến nghiên cứu trong phương trình hồi quy 2

**Bảng 4 -8. Mối tương quan giữa các biến theo REM**

	REM	BD	AC	SIZE	LEV	CFO	EPS	AUDIT	OWNER	MKVAL
REM	1									
BD	-0.025	1								
AC	-0.147	0.0023	1							
SIZE	-0.053	0.0186	0.161	1						
LEV	0.173	0.0118	-0.37	0.198	1					
CFO	-0.296	0.0287	0.164	0.016	-0.206	1				
EPS	-0.019	0.0258	0.193	0.234	-0.284	0.1341	1			
AUDIT	-0.203	-0.1199	0.301	0.563	-0.14	0.0771	0.2704	1		
OWNER	-0.137	-0.063	-0.03	-0.11	0.0261	0.019	-0.0408	-0.0477	1	
MKVAL	-0.119	-0.006	0.325	0.7755	-0.223	0.1793	0.5373	0.5736	-0.091	1

*Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

Bảng 4.8 mô tả hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu 2 bao gồm biến phụ thuộc REM, 2 biến đại diện QTCT (BD, AC) và 7 biến kiểm soát.

Biến “HDQT” (BD) có hệ số tương quan âm với REM, AUDIT, OWNER, MKVAL và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan với các biến đều nằm trong khoảng 0.01 đến 0,2, điều này cho thấy mối tương quan của biến BD với các biến còn lại trong mô hình quá thấp, không đáng kể.

Biến “BKS” (AC) có hệ số tương quan âm với REM, LEV, OWNER và có mối tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0.4 có nghĩa là mối tương quan giữa biến AC với các biến còn lại trong mô hình nghiên cứu thấp, rất khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình.

Biến “Quy mô công ty” (SIZE) có hệ số tương quan âm với biến REM, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại, trong đó hệ số tương quan khá lớn với biến giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL) là 0,7755 và biến AUDIT là 0,563. Nhưng theo Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2017) với hệ số này thì hai biến SIZE với MKVAL, AUDIT có mối quan hệ rất chặt chẽ nhưng vẫn nhỏ hơn giới hạn được chấp nhận (0,8) cho nên vẫn chưa xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến này.

Biến “Hệ số nợ” (LEV) có hệ số tương quan dương với REM, BD, SIZE, OWNER và có hệ số tương quan âm với các biến còn lại, trong đó tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0.4 nên mối tương quan giữa các biến thấp, khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh” (CFO) có hệ số tương quan âm với REM, LEV và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại, trong đó tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3; có nghĩa là mối tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu thấp, thỏa mãn điều kiện và khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến.

Biến “thu nhập bình quân cổ phiếu” (EPS) có hệ số tương quan âm với REM, LEV, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3 ngoại trừ hệ số giữa EPS và MKVAL là 0,5736 nhưng vẫn nhỏ hơn so với 0,8 có nghĩa là mối tương quan giữa các biến thấp nên mối tương quan của các biến trong mô hình nghiên cứu ở mức chấp nhận và khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “Công ty kiểm toán” (AUDIT) có hệ số tương quan âm với biến REM, BD, LEV, OWNER và có hệ số tương quan dương với các biến còn lại. Tất cả các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,3 ngoại trừ hai hệ số tương quan với SIZE và MKVAL lần lượt là 0,563, 0,5736 nhưng vẫn nhỏ hơn 0,8 nên mối tương quan giữa các biến trong ngưỡng thấp và trung bình, chưa thể hiện mối quan hệ mật thiết giữa các biến, khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “Sở hữu Nhà nước” (OWNER) có mối tương quan dương với các biến LEV, CFO và có mối tương quan âm với các biến còn lại. Đa số các hệ số tương quan rất thấp và nhỏ hơn 0,2 có nghĩa là giữa các biến khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Biến “Giá trị vốn hóa thị trường” (MKVAL) có hệ số tương quan dương với AC, SIZE, CFO, EPS, AUDIT và có hệ số tương quan âm với các biến còn lại. Các hệ số tương quan đều thể hiện mối tương quan giữa các biến ở mức trung bình, ngoại trừ hệ số tương quan

giữa MKTVAL với SIZE, EPS, AUDIT lần lượt là 0,7755; 0,5373; 0,5736 nghĩa là mối quan hệ giữa các biến rất chặt chẽ nhưng vẫn nhỏ hơn 0,8 và còn nằm trong ngưỡng chấp nhận được.

**Kết luận:** Việc phân tích mối quan hệ tương quan giữa các biến độc lập với các biến phụ thuộc, giữa các biến độc lập với các biến độc lập trong cả hai mô hình hồi quy trên cơ sở dồn tích và hoạt động kinh tế, đã hỗ trợ rất nhiều cho luận án trong việc có thêm bằng chứng chứng minh mối quan hệ tương quan giữa các cặp biến độc lập nằm trong mức giới hạn cho phép, có thể khó xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.

#### **4.2.3. Phân tích hồi quy đa biến**

Vì mẫu dữ liệu trong nghiên cứu của luận án từ thời gian 2012 đến năm 2016 của các CTSXNY trên 2 sàn chứng khoán HOSE Và HNX với 290 quan sát. Vì đây là dữ liệu bảng và cũng theo nội dung đã đề cập ở chương 3, luận án tiến hành phân tích theo trình tự các bước sau để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp cho biện luận kết quả:

**Bước 1:** Đầu tiên, luận án tiến hành hồi quy theo phương pháp hồi quy bình phương bé nhất (Pooled OLS) và hồi quy theo phương pháp ảnh hưởng cố định (FEM - Fixed Effect Model). Sau khi có kết quả hồi quy, luận án căn cứ vào kiểm định F để lựa chọn mô hình phù hợp giữa Pooled OLS và FEM.

**Bước 2:** Luận án tiếp tục hồi quy theo phương pháp Pooled OLS và phương pháp ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM - Random Effect Model). Luận án căn cứ vào kiểm định LM để lựa chọn giữa Pooled OLS và REM.

**Bước 3:** Nếu tại bước 1 và 2 vẫn chưa lựa chọn cùng 1 mô hình hồi quy thì luận án tiếp tục hồi quy FEM và REM. Sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM.

**Bước 4:** sau khi luận án đã xác định được mô hình hồi quy phù hợp thì luận án tiếp tục thực hiện các kiểm định về các giả thuyết của mô hình.

##### **4.2.3.1. Phân tích hồi quy đa biến với phương trình hồi quy 1**

###### **4.2.3.1.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp**

Hồi quy Pooled OLS cho mô hình biến phụ thuộc là DA

**Bảng 4 -9. Hồi quy Pooled OLS cho mô hình biến phụ thuộc DA**

Số quan sát = 290					
F(9,280) = 82.52					
Prob >F = 0.000					
R <sup>2</sup> = 0.7262					
R <sup>2</sup> điều chỉnh = 0.7174					
<b>Biến</b>	<b>Hệ số Coef.</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>	<b>Giá trị t</b>	<b>Ý nghĩa thống kê (P-value)</b>	<b>Interval]</b>
BD	-0.00995	0.004688	-2.12	0.035**	-0.01918
AC	0.006591	0.006995	0.94	0.347	-0.00718
SIZE	-0.03237	0.013799	-2.35	0.02**	-0.05953
LEV	-0.04299	0.024878	-1.73	0.085	-0.09196
CFO	-0.78029	0.029639	-26.33	0.000***	-0.83863
EPS	7.50E-06	1.75E-06	4.29	0.000***	4.06E-06
AUDIT	-0.00167	0.011301	-0.15	0.882	-0.02392
OWNER	-0.01772	0.008866	-2	0.047**	-0.03517
MKVAL	0.040185	0.011548	3.48	0.001***	0.017453
Hằng số	0.008205	0.095575	0.09	0.932	-0.17993
Biến phụ thuộc: DA					
*, **, *** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

*Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

Để đánh giá sự phù hợp của mô hình, luận án căn cứ vào giá trị R<sup>2</sup> điều chỉnh và giá trị F-statistic. Cụ thể

- Giá trị F = 82.52 (Prob >F = 0.000), thật ra đây cũng chính là kiểm định ANOVA và căn cứ vào đó giúp chúng ta có thể bác bỏ giả thuyết H<sub>0</sub>: Mô hình không có giá trị dự đoán; chấp nhận giả thuyết H<sub>1</sub>: mô hình có giá trị dự đoán biến phụ thuộc (DA) thông qua các biến độc lập (BD, AC, SIZE, LEV, EPS, AUDIT, CFO, MKVAL, OWNER)

- Căn cứ vào giá trị  $R^2$  điều chỉnh = 71.74% cho thấy mức độ thay đổi của biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập đến 71.74% hay nói cách khác 71.74% sự biến thiên của giá trị DA được giải thích bởi sự thay đổi của các biến độc lập và các biến kiểm soát (BD, AC, SIZE, LEV, AUDIT, EPS, CFO, MKVAL, OWNER).

Luận án tiếp tục hồi quy theo mô hình ảnh hưởng cố định với kết quả tại bảng 4-10.

**Bảng 4 -10. Kết quả hồi quy theo mô hình ảnh hưởng cố định (FEM)**

số quan sát = 290 F(9,223)= 81,39 Prob>F = 0,000 R <sup>2</sup> (overall) = 68.88					
Biến	Hệ số Coef.	Độ lệch chuẩn	Giá trị t	Ý nghĩa thống kê (P value)	Interval]
BD	-0.03215	0.008071	-3.98	0.000***	-0.04805
AC	0.014584	0.013295	1.1	0.274	-0.01162
SIZE	-0.03807	0.042355	-0.9	0.37	-0.12154
LEV	-5.65E-02	5.09E-02	-1.11	0.268	-0.15675
CFO	-0.84229	0.033924	-24.83	0.000***	-0.90914
EPS	4.49E-06	2.45E-06	1.84	0.068*	-3.30E-07
AUDIT	-0.0236	0.022965	-1.03	0.305	-0.06885
OWNER	-0.02631	0.015658	-1.68	0.094*	-0.05717
MKVAL	0.037015	0.016634	2.23	0.027**	0.004236
Hằng số	0.184003	0.454592	0.4	0.686	-0.71184
Biến phụ thuộc: DA					
F-test: Khi v <sub>i</sub> : F(57,224)= 1,33			Prob >F = 0.0541		
*, **,*** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12

Trong mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định (FEM) có tồn tại thành phần  $v_{it}$  đại diện cho các yếu tố cố định trong thành phần thời gian có tác động đến mỗi thực thể doanh nghiệp  $i$  trong mẫu nghiên cứu như thay đổi trong chính sách thuế, lãi suất. Tuy nhiên trong nghiên cứu này với kết quả ước lượng mô hình FEM được thể hiện trong bảng 4.10 cho thấy chỉ số  $F(9,223) = 81,39$  và  $\text{Prob} > F = 0.0541$ ,  $R^2$  bằng  $= 68.88\%$  là căn cứ để tác giả chấp nhận giả thuyết  $H_0$ : cho rằng không có sự khác biệt thành phần  $v_{it}$  giữa các doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là mô hình Pooled OLS là phù hợp nhất.

**Bảng 4 -11: Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)**

Số quan sát = 290					
Wald chi2(8) = 752.57					
Prob>F = 0,000					
$R^2$ (overall) = 72,62%					
Biến	Hệ số Coef.	Độ lệch chuẩn	Giá trị t	Ý nghĩa thống kê (Pvalue)	Interval]
BD	-0.01086	0.004815	-2.26	0.024**	-0.0203
AC	0.006934	0.007208	0.96	0.336	-0.00719
SIZE	-0.03214	0.014143	-2.27	0.023**	-0.05986
LEV	-0.0435	0.025618	-1.7	0.089*	-0.09371
CFO	-0.78407	0.029596	-26.49	0.000***	-0.84208
EPS	7.35E-06	1.77E-06	4.14	0.000***	3.87E-06
AUDIT	-0.00232	0.011652	-0.2	0.842	-0.02515
OWNER	-0.01792	0.00912	-1.96	0.049**	-0.03579
MKVAL	0.04041	0.011737	3.44	0.001***	0.017405
_cons	0.005864	0.099325	0.06	0.953	-0.18881
Biến phụ thuộc: DA					
*, **,*** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12



Đề tuân thủ quy trình lựa chọn mô hình, luận án tiếp tục tiến hành ước lượng theo mô hình Random Effect Model (REM) và kết quả thể hiện ở bảng 4.11 cho thấy:  $R^2 = 72,62\%$  và  $\text{Prob} > F = 0.000$  có nghĩa là ước lượng REM vẫn là ước lượng phù hợp cho mô hình hồi quy với biến phụ thuộc là DA.

Tuy nhiên để quyết định mô hình nào giữa Pooled OLS và REM, luận án tiến hành kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects với kết quả thể hiện ở phụ lục 4.5, với kết quả  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.333$  lớn hơn mức ý nghĩa 5%, có nghĩa chấp nhận giả thuyết  $H_0$  cho rằng tất cả các  $v_{it}$  đều bằng 0 chính là mô hình Pooled OLS là mô hình phù hợp nhất.

Kết luận: Như vậy qua hai kiểm định F và kiểm định LM đều cho kết quả mô hình Pooled OLS là mô hình phù hợp nhất, nên luận án không tiếp tục kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM. Với kết quả kiểm định trên tác giả thấy rằng việc sử dụng mô hình Pooled OLS trong việc ước lượng trong nghiên cứu này là phù hợp ( $R^2$  điều chỉnh = 71,74% và  $\text{Prob} > F = 0.000$ ) phù hợp với mẫu dữ liệu thu thập là các CTSXNY nên các chính sách về thuế, chính sách về lãi suất...đối với các đơn vị này không có sự khác biệt đáng kể.

#### **4.2.3.1.2. Kiểm định các bệnh của mô hình**

Mô hình có thật sự dùng để ước lượng hay không còn phụ thuộc rất nhiều vào các giả thiết thống kê liên quan như: giả định phương sai không đổi, giả định không có hiện tượng tự tương quan và giả định về không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến. Do đó luận án tiếp tục thực hiện các kiểm định sau:

##### Kiểm định 1: Giả định phương sai không đổi

Luận án sử dụng lệnh `imtest`, `white` để kiểm định với giả định  $H_0$ : không có hiện tượng phương sai thay đổi, giả định  $H_1$ : Xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Và kết quả kiểm định White (phụ lục 4.6) với  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.000 < \text{mức ý nghĩa } 5\% (0.05)$  không thuộc miền chấp nhận giả định  $H_0$ : có hiện tượng phương sai thay đổi.

##### Kiểm định 2: Kiểm định giả định tự tương quan

Theo lý thuyết thống kê (Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2017) có nhiều cách để kiểm định giả định tự tương quan, và cách thường được sử dụng là kiểm định Woolridge và đây cũng là kiểm định luận án sử dụng.

Giả định  $H_0$ : “Không có hiện tượng tự tương quan bậc 1” và

$H_1$ : “ Có hiện tượng tự tương quan bậc 1”

#### **Bảng 4-12. Kết quả kiểm định Woolridge**

```
. xtserial da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

$H_0$ : no first-order autocorrelation

$F(1, 57) = 1.965$

Prob > F = 0.1664

Với kết quả  $\text{Prob} > F = 0.1664 > 5\%$  (mức ý nghĩa 5%), có nghĩa là giả định  $H_0$  không bị bác bỏ, các biến độc lập trong mô hình không tồn tại hiện tượng tự tương quan.

#### Kiểm định giả định đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến được thực hiện thông qua hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF). Nếu hệ số VIF của một biến lớn hơn 10 ( $VIF > 10$ ) thì biến này được coi là có cộng tuyến và cần loại bỏ các biến số gây ra hiện tượng đa cộng tuyến hoặc thay thế bởi một biến khác tương đương.

#### **Bảng 4-13. Kết quả kiểm định VIF**

Biến	VIF	1/VIF
MKVAL	5.51	0.181602
SIZE	4.8	0.208263
LEV	1.89	0.530472
AUDIT	1.67	0.59812
EPS	1.6	0.624931
AC	1.29	0.772721
CFO	1.09	0.919614
BD	1.02	0.978798
OWNER	1.02	0.97986
Mean VIF	2.21	

*Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

Với kết quả ở bảng 4.13 cho thấy giá trị VIF của tất cả các biến đều nhỏ hơn 10 nghĩa là chưa xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu.

#### 4.2.3.1.3. Kết quả hồi quy đa biến với mô hình ước lượng Pooled OLS

Căn cứ vào kết quả kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp là Pooled OLS và kiểm định các giả thuyết (bị vi phạm giả thuyết phương sai thay đổi) nên luận án tiếp tục hồi quy mô hình Pooled OLS –Robust nhằm nhận định tác động của các biến độc lập đến hành vi QTLN theo phương trình hồi quy 1 (Biến phụ thuộc DA)

**Bảng 4-14. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng Pooled OLS-Robust**

Số quan sát = 290		
F(9,280) = 15.10		
Prob >F = 0.000		
R <sup>2</sup> = 0.7262		
Biến	Robust-coef	Ý nghĩa thống kê (P-value)
BD	-0.00995	0.039**
AC	0.006591	0.279
SIZE	-0.03237	0.085*
LEV	-0.04299	0.173
CFO	-0.78029	0.000***
EPS	7.50E-06	0.027**
AUDIT	-0.00167	0.882
OWNER	-0.01772	0.054*
MKVAL	0.040185	0.001***
_cons	0.008205	0.947
Biến phụ thuộc: DA		
*,**,*** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%		

*Nguồn: Tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

### + Kiểm định sự tồn tại của mô hình:

Căn cứ vào thông tin trên bảng 4.14 cho thấy kiểm định  $F(9,280) = 15.10$  với giá trị  $P\text{-value} = 0.000 < \text{mức ý nghĩa } 1\%$ , chứng tỏ các biến sử dụng trong mô hình là hợp lý và mô hình có giá trị dự đoán.

### + Đánh giá về mối quan hệ tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc DA

Các hệ số Coef trong mô hình hồi quy và mức ý nghĩa  $P\text{-value}$  là những thông số quan trọng nhất để nhận định về mối quan hệ giữa các biến trong mô hình hồi quy. Cụ thể

Biến HĐQT (BD): kết quả hồi quy với hệ số coef = - 0.00995 và  $P\text{-value} = 0.039$ , có nghĩa biến BD có mối tương quan ngược chiều với DA tại mức ý nghĩa 5%. Kết quả hồi quy thừa nhận tại các CTSXNY với giá trị HĐQT càng lớn thì QTLN càng giảm hay HĐQT hiệu quả làm hạn chế hành vi QTLN của các NQL.

Biến BKS (AC) có mối quan hệ cùng chiều với DA, hệ số coef = 0.006591 và  $P\text{-value} = 0.279 > \text{mức ý nghĩa } 5\%$ . Điều này có nghĩa kết quả hồi quy chưa tìm thấy bằng chứng thừa nhận biến AC tác động đến hành vi QTLN.

Biến quy mô công ty (SIZE) có mối quan hệ tương quan ngược chiều với DA với hệ số coef = - 0.03237 và  $P\text{-value} = 0,085 < 10\%$ . Như vậy với độ tin cậy 95% thì biến Size có tác động đến hành vi QTLN, cụ thể DN có quy mô càng lớn thì hành vi QTLN càng giảm.

Biến hệ số nợ (LEV) có mối quan hệ ngược chiều với DA với hệ số coef = - 0.04299 và giá trị  $P\text{-value} = 0.173 > 5\%$ . Điều này có nghĩa là với mức ý nghĩa 5% thì CTSXNY có hệ số nợ dù lớn hay nhỏ thì vẫn không tác động đến hành vi QTLN.

Biến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) có mối tương quan ngược chiều với giá trị DA với hệ số coef = - 0.78029 và giá trị  $P\text{-value} = 0.000$ . Như vậy với độ tin cậy 99% thì biến CFO có tác động đến DA và có ý nghĩa thống kê, có nghĩa là công ty có CFO càng lớn thì QTLN giảm và mức độ tác động của CFO đến hành vi QTLN rất lớn.

Biến thu nhập bình quân cổ phiếu (EPS): Biến này có mối tương quan ngược chiều với giá trị DA với hệ số coef =  $7.50E-06$  và giá trị  $P\text{-value} = 0.027$ . Kết quả thống kê này có thấy biến EPS tác động đến DA và có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy 95%. Tuy nhiên tác động của EPS đến sự thay đổi của DA rất thấp vì hệ số coef rất nhỏ.

Biến công ty kiểm toán (AUDIT) có mối tương quan ngược chiều với DA với hệ số coef = -0.00167 và P-value = 0.886 lớn hơn mức ý nghĩa 5%. Với kết quả này cho thấy biến AUDIT không có tác động đến hành vi QTLN của các NQL.

Biến giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL): Biến này có mối quan hệ cùng chiều với giá trị DTCĐC (DA). Kết quả thống kê với hệ số coef = 0.040185 và giá trị P-value = 0.001 < 1%, có nghĩa là với độ tin cậy 99% biến này có tác động và có ý nghĩa thống kê làm tăng hành vi QTLN, công ty có giá trị vốn hóa thị trường càng lớn thì càng làm gia tăng hành vi QTLN.

Biến sở hữu Nhà nước (OWNER): Biến này có mối quan hệ ngược chiều với DA với hệ số coef = - 0.01772 và P-value = 0.054 < mức ý nghĩa 10%. Có nghĩa là biến OWNER có tác động và có ý nghĩa thống kê làm giảm hành vi QTLN.

#### **4.2.3. 2. Phân tích hồi quy đa biến với phương trình hồi quy 2**

##### **4.2.3.2.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp**

###### Hồi quy Pooled OLS cho mô hình biến phụ thuộc là REM

Để đánh giá sự phù hợp của mô hình, luận án căn cứ vào giá trị  $R^2$  điều chỉnh và giá trị F-statistic. Cụ thể căn cứ vào bảng 4-15:

- Giá trị  $F = 5,99$  (Prob >F = 0.000), thật ra đây cũng chính là kiểm định ANOVA và căn cứ vào đó giúp chúng ta có thể bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : Mô hình không có giá trị dự đoán; chấp nhận giả thuyết  $H_1$ : mô hình có giá trị dự đoán biến phụ thuộc (REM) thông qua các biến độc lập (BD, AC, SIZE, LEV, EPS, AUDIT, CFO, MKVAL, OWNER)
- Căn cứ vào giá trị  $R^2$  điều chỉnh = 13,46% cho thấy mức độ thay đổi của biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập đến 13,46% hay nói cách khác 13,46% sự biến thiên của giá trị bất thường (REM) được giải thích bởi sự thay đổi của các biến độc lập (BD, AC, SIZE, LEV, AUDIT, EPS, CFO, MKVAL, OWNER).

###### Hồi quy ước lượng theo mô hình Fixed Effect Model (FEM) với biến phụ thuộc REM

Tiếp theo luận án tiếp tục hồi quy theo mô hình Fixed Effect Model (FEM) để lựa chọn mô hình phù hợp giữa Pooled OLS và FEM với kết quả thể hiện bảng 4-16

**Bảng 4-15. Kết quả hồi quy theo mô hình Pooled OLS với biến phụ thuộc là REM**

Số quan sát = 290					
F(9,280) = 5.99					
Prob >F = 0.000					
R <sup>2</sup> = 0.1615					
R <sup>2</sup> điều chỉnh = 0.1346					
Biến	Hệ số Coef.	Độ lệch chuẩn	Ý nghĩa thống kê (P-value)	[95% Conf.	Interval]
BD	-0.0168	0.016773	0.317	-0.04982	0.016215
AC	-0.01022	0.02453	0.677	-0.05851	0.038065
SIZE	-0.00073	0.04871	0.988	-0.09661	0.09516
LEV	0.136026	0.087071	0.119	-0.03537	0.307422
CFO	-0.48081	0.104289	0.000***	-0.6861	-0.27552
EPS	8.55E-06	6.15E-06	0.166	-3.56E-06	2.06E-05
AUDIT	-0.11666	0.040261	0.004***	-0.19591	-0.0374
MKVAL	0.005556	0.040593	0.891	-0.07435	0.085461
OWNER	-0.08121	0.03117	0.01**	-0.14257	-0.01985
_cons	0.190571	0.33477	0.57	-0.46841	0.849557
Biến phụ thuộc: REM					
*, **, *** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm stata 12

Trong mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định (FEM) có tồn tại thành phần  $v_{it}$  đại diện cho các yếu tố cố định trong thành phần thời gian có tác động đến mỗi thực thể doanh nghiệp  $i$  trong mẫu nghiên cứu như thay đổi trong chính sách giá, chính sách tín dụng, chính sách bán hàng... Tuy nhiên trong nghiên cứu này với kết quả ước lượng mô hình FEM được thể hiện trong bảng 4.16 cho thấy chỉ số  $F(57,223) = 3.40$  và  $\text{Prob} > F = 0.000$ , điều này có nghĩa là bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : cho rằng không có sự khác biệt thành phần  $v_{it}$  giữa các doanh nghiệp, chấp nhận giả thuyết  $H_1$ : có sự khác biệt thành phần  $v_{it}$  giữa các doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là mô hình FEM là phù hợp nhất.

**Bảng 4 -16. Kết quả quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng cố định (FEM)**

số quan sát = 290					
F(8,228)= 5,38					
Prob>F = 0,000					
R <sup>2</sup> = 18,23%					
<b>Biến</b>	<b>Hệ số Coef.</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>	<b>Ý nghĩa thống kê (P-value)</b>	<b>[95% Conf.</b>	<b>Interval]</b>
BD	-0.03631	0.021005	0.085*	-0.0777	0.005082
AC	-0.04751	0.039171	0.226	-0.1247	0.029682
SIZE	0.244069	0.101923	0.017**	0.043214	0.444924
LEV	-0.1587	0.150542	0.293	-0.45536	0.137971
CFO	-0.47169	0.099304	0.000***	-0.66739	-0.276
EPS	3.26E-06	7.27E-06	0.654	-1.1E-05	1.76E-05
AUDIT	-0.24341	0.061059	0.000***	-0.36373	-0.12308
OWNER	0.032955	0.046729	0.481	-0.05913	0.125041
MKVAL	-0.00608	0.049447	0.902	-0.10353	0.091361
Hằng số	-2.24835	1.044187	0.032	-4.30609	-0.19061
Biến phụ thuộc: REM					
F-test: Khi v <sub>i</sub> : F(57,223)= 3.40                      Prob >F = 0.000					
*, **, *** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

Nguồn: tác giả xử lý từ phần mềm Stata 12

#### Hồi quy mô hình ước lượng Random Effect Model (REM) với biến phụ thuộc REM

Tuy nhiên để tuân thủ quy trình lựa chọn mô hình, luận án tiếp tục tiến hành ước lượng theo mô hình Random Effect Model (REM) và kết quả thể hiện ở bảng 4.17 cho thấy: R<sup>2</sup> điều chỉnh = 14,22% và Prob >F = 0.000 có nghĩa là ước lượng REM cũng là ước lượng phù hợp cho mô hình hồi quy với biến phụ thuộc là REM.

**Bảng 4 -17. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)**

Số quan sát = 290					
Wald chi2(8) = 49,10					
Prob>F = 0,000					
R <sup>2</sup> (overall) = 14,22%					
Biến	Hệ số Coef.	Độ lệch chuẩn	Ý nghĩa thống kê (P-value)	[95% Conf.	Interval]
BD	-0.0285	0.017982	0.113	-0.06374	0.006743
AC	-0.02491	0.029164	0.393	-0.08207	0.032255
SIZE	0.063116	0.056381	0.263	-0.04739	0.173621
LEV	0.018818	0.103872	0.856	-0.18477	0.222403
CFO	-0.4763	0.094076	0.000***	-0.66069	-0.29191
EPS	6.12E-06	6.31E-06	0.332	-6.25E-06	1.85E-05
AUDIT	-0.17945	0.046741	0.000***	-0.27106	-0.08784
OWNER	-0.03501	0.036415	0.336	-0.10639	0.036357
MKVAL	-0.00064	0.042283	0.988	-0.08351	0.082236
_cons	-0.34672	0.452335	0.443	-1.23328	0.539838
Biến phụ thuộc: REM					
*, **,*** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

*Nguồn: Tác giả xử lý từ phần mềm Stata 12*

Tuy nhiên để quyết định mô hình tối ưu nào giữa Pooled OLS và REM, luận án tiến hành kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects (thường gọi tắt là Breusch – Pagan LM Test) với kết quả (phụ lục 4.11):  $Chibar2(01) = 43.63$  và  $Prob>chibar2 = 0.000 < \text{mức ý nghĩa } 5\%$ , có nghĩa là bác bỏ giả thuyết  $H_0$ : mô hình phù hợp để ước lượng là Pooled OLS, chấp nhận giả thuyết  $H_1$ : mô hình phù hợp để ước lượng là REM. Điều này là bằng chứng chứng minh rằng giữa các doanh nghiệp khác nhau có hành vi QTLN thông qua hoạt động kinh tế khác nhau.



Sau khi thực hiện hai kiểm định F và kiểm định LM, mô hình được lựa chọn trong cả hai kiểm định là khác nhau. Kiểm định F chọn mô hình thích hợp là FEM, kiểm định LM chọn mô hình thích hợp là REM, do đó, luận án tiếp tục thực hiện kiểm định Hausman với mục đích lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM với giả thuyết:

$H_0$ : giữa sai số ( $e_i$ ) và các biến độc lập trong mô hình không tương quan, mô hình REM là phù hợp cho ước lượng.

$H_1$ : Giữa sai số ( $e_i$ ) và các biến độc lập trong mô hình tương quan, mô hình FEM phù hợp cho nghiên cứu.

Với kết quả kiểm định Hausman tại phụ lục 4.12, cho thấy  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0381 < 5\%$ , có nghĩa là bác bỏ giả thuyết  $H_0$  và chấp nhận giả thuyết  $H_1$ : mô hình ảnh hưởng cố định FEM là mô hình phù hợp để ước lượng.

**Kết luận**: Thông qua các bước kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp nhất cho ước lượng, với kết quả thu được là mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) là mô hình phù hợp nhất. Như vậy mô hình FEM đã kiểm soát được các đặc điểm khác biệt giữa các doanh nghiệp cũng như đề cập đến mối tương quan giữa các phần dư với các biến độc lập phù hợp với đặc thù mẫu dữ liệu là các CTSXNY. Bởi vì các DN khác nhau với các NQL khác nhau, sản xuất mặt hàng khác nhau sẽ sử dụng các chính sách khác biệt về khuyến mãi, chính sách sản xuất cũng như các chính sách về bán chịu, chiết khấu khác nhau nên mô hình FEM có thể là tương thích. Trong khi đối với biến phụ thuộc là DA thì mô hình phù hợp là mô hình Pooled OLS có nghĩa mô hình không đề cập đến các đặc điểm khác biệt giữa các DN. Điều này có thể giải thích là các NQL dù trong các DNSX khác nhau cũng vẫn sử dụng các chính sách kế toán trên cùng các nguyên tắc, chế độ kế toán theo luật định.

#### **4.2.3.2.2. Kiểm định các bệnh của mô hình**

Mô hình có thật sự dùng để ước lượng hay không còn phụ thuộc rất nhiều vào các giả thiết thống kê liên quan như: giả định phương sai không đổi, giả định không có hiện tượng tự tương quan và giả định về không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến. Do đó luận án tiếp tục thực hiện các kiểm định sau:

Kiểm định 1: Giả định phương sai không đổi

Luận án sử dụng lệnh `imtest`, `white` để kiểm định với giả định  $H_0$ : không có hiện tượng phương sai thay đổi, giả định  $H_1$ : Xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi. Kết quả kiểm định White với  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.5361 >$  mức ý nghĩa 5% (phụ lục 4.13) thuộc miền chấp nhận giả định  $H_0$ : không có hiện tượng phương sai thay đổi.

#### Kiểm định 2: Kiểm định giả định tự tương quan

Tương tự như trên, luận án thực hiện kiểm định Woolridge để xem xét mô hình có tồn tại hiện tượng tự tương quan hay không?

Giả định  $H_0$ : “Không có hiện tượng tự tương quan bậc 1” và

$H_1$ : “ Có hiện tượng tự tương quan bậc 1”

Với kết quả tại bảng 4-18,  $\text{Prob} > F = 0.7829 >$  5% (mức ý nghĩa 5%), có nghĩa là giả định  $H_0$  không bị bác bỏ, các biến độc lập trong mô hình không tồn tại hiện tượng tự tương quan.

#### **Bảng 4-18. Kết quả kiểm định Woolridge**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 $H_0$ : no first-order autocorrelation  
 $F(1, 57) = 0.077$   
 $\text{Prob} > F = 0.7829$

#### Kiểm định giả định đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến được thực hiện tương tự như phương trình hồi quy 1 và các biến độc lập trong cả hai PTHQ (1) và PTHQ (2) không đổi nên kết quả kiểm định VIF của hai phương trình hồi quy là như nhau. Do đó căn cứ vào bảng 4.13 cho thấy giá trị VIF của tất cả các biến đều nhỏ hơn 10 cho thấy chưa xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu.

#### **4.2.3.2.3. Kết quả hồi quy mô hình Fixed Effect Model với biến phụ thuộc REM**

Với kết quả kiểm định lựa chọn mô hình đã trình bày ở trên, mô hình phù hợp là FEM và kiểm định không tồn tại các bệnh. Do đó luận án căn cứ vào kết quả hồi quy theo FEM để xem xét tác động của các biến độc lập và biến kiểm soát đến hành vi QTLN thông qua hoạt động kinh tế.

**Bảng 4 -19. Kết quả hồi quy theo mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên (FEM)**

số quan sát = 290 F(8,228)= 5,38 Prob>F = 0,000 R <sup>2</sup> = 18,23%					
<b>Biến</b>	<b>Hệ số Coef.</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>	<b>Ý nghĩa thống kê (P-value)</b>	<b>[95% Conf.</b>	<b>Interval]</b>
BD	-0.03631	0.021005	0.085*	-0.0777	0.005082
AC	-0.04751	0.039171	0.226	-0.1247	0.029682
SIZE	0.244069	0.101923	0.017**	0.043214	0.444924
LEV	-0.1587	0.150542	0.293	-0.45536	0.137971
CFO	-0.47169	0.099304	0.000***	-0.66739	-0.276
EPS	3.26E-06	7.27E-06	0.654	-1.1E-05	1.76E-05
AUDIT	-0.24341	0.061059	0.000***	-0.36373	-0.12308
OWNER	0.032955	0.046729	0.481	-0.05913	0.125041
MKVAL	-0.00608	0.049447	0.902	-0.10353	0.091361
Hằng số	-2.24835	1.044187	0.032	-4.30609	-0.19061
Biến phụ thuộc: REM					
*, **,*** lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%					

*Nguồn: Tác giả xử lý từ phần mềm stata 12*

#### + Kiểm định sự tồn tại của mô hình:

Căn cứ vào thông tin trên bảng 4.19 cho thấy kiểm định  $F(8,228) = 5.38$  với giá trị  $\text{Prob}>F=0.000 <$  mức ý nghĩa 1%, chứng tỏ các biến sử dụng trong mô hình là hợp lý và mô hình có giá trị dự đoán.

#### + Đánh giá về mối quan hệ tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc REM

Các hệ số Coef trong mô hình hồi quy và mức ý nghĩa P-value là những thông số quan trọng nhất để nhận định về mối quan hệ giữa các biến trong mô hình hồi quy. Cụ thể:

Biến HĐQT (BD) có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = - 0.03631 và P-value = 0.085. Điều này có nghĩa là tại mức ý nghĩa 10%, biến BD có tác động ngược chiều với QTLN, hay doanh nghiệp với HĐQT có càng nhiều các đặc điểm thành viên độc lập, sự không kiêm nhiệm, trình độ CMTCKT... thì hành vi QTLN càng giảm.

Biến BKS (AC) có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = - 0.04751 và P-value = 0.226 > mức ý nghĩa 5%. Điều này có nghĩa nghiên cứu chưa tìm được bằng chứng thừa nhận biến AC có tác động đến hành vi QTLN.

Biến quy mô công ty (SIZE) có mối quan hệ cùng chiều với giá trị REM với hệ số coef = 0.244069 và P-value = 0,017 < 5%. Như vậy với độ tin cậy 95% thì biến Size tác động cùng chiều hành vi QTLN cụ thể là công ty có quy mô lớn làm gia tăng hành vi QTLN thông qua các hoạt động kinh tế.

Biến hệ số nợ (LEV) có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = -0.1587 và giá trị P-value = 0.293 > 5%. Điều này có nghĩa là tại các mức ý nghĩa cho phép thì hệ số nợ vẫn không tác động đến hành vi QTLN.

Biến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = - 0.47169 và giá trị P-value = 0.000. Như vậy với độ tin cậy 99% thì biến CFO có tác động đến QTLN và có ý nghĩa thống kê, có nghĩa là công ty có CFO càng lớn thì hạn chế hành vi QTLN.

Biến thu nhập bình quân cổ phiếu (EPS): Biến này có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = 3.26E-06 và giá trị P-value = 0.654. Kết quả thống kê này có thấy biến EPS không có tác động đến REM và không có ý nghĩa thống kê tại tất cả các mức độ tin cậy cho phép.

Biến công ty kiểm toán (AUDIT) có mối quan hệ ngược chiều với giá trị REM với hệ số coef = - 0.24341 và P-value = 0.000. Với kết quả này cho thấy biến AUDIT tại mức ý nghĩa 1% hay với độ tin cậy 99% thì biến AUDIT có tác động đến hành vi QTLN cụ thể là những công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4 thì làm giảm hành vi QTLN.

Biến giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL): Biến này có mối quan hệ ngược chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê với REM với hệ số coef = - 0.00608 và giá trị P-value = 0.902.

Chúng tôi trong nghiên cứu này chưa tìm thấy bằng chứng thể hiện tác động của biến MKVAL đến hành vi QTLN

Biến sở hữu Nhà nước (OWNER) có mối quan hệ cùng chiều với mức độ bất thường hoạt động kinh tế với hệ số coef = 0.032955 và giá trị P –value = 0.481 > mức ý nghĩa 5%. Kết quả này cho thấy tại độ tin cậy 95% thì biến OWNER không tác động đến hành vi QTLN thông qua HĐKT.

### 4.3. Bàn luận kết quả nghiên cứu định lượng

Căn cứ vào kết quả hồi quy theo 2 mô hình ước lượng Pooled OLS (DA) và mô hình Random Effect Model (REM), luận án tổng hợp kết quả trong bảng 4.20 như sau:

**Bảng 4. -20. Tổng hợp kỳ vọng và kết quả hồi quy theo DA và REM**

Giả thuyết	Biến	Kỳ vọng	Mô hình 1	Mô hình 2
H <sub>1</sub>	HĐQT (BD)	-	-	-
H <sub>2</sub>	BKS (AC)	-	K	K

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu*

#### 4.3.1. Biến hội đồng quản trị

Với giả thuyết luận án đề cập tại chương 3, tác giả kỳ vọng biến BD làm hạn chế hành vi QTLN và với kết quả hồi quy đa biến cả hai mô hình cho thấy biến BD có mối tương quan ngược chiều với hành vi QTLN. Điều này ủng hộ kỳ vọng của tác giả, với hệ số coef = - 0.00995 tại mức ý nghĩa 5% đối với mô hình 1, hệ số coef = - 0.03631 với mức ý nghĩa 10% đối với mô hình 2. Đây là biến mới tác giả đưa vào mô hình nhằm kiểm định độ tin cậy (biến mới thu thập thông qua nghiên cứu định tính) cũng như mong muốn xem xét tác động của BD đến hành vi QTLN. Với kết quả vừa đề cập từ hồi quy đa biến theo DA và REM, biến tổng hợp BD đều có mối tương quan ngược chiều với QTLN trong mức ý nghĩa cho phép chính là nghiên cứu thừa nhận HĐQT càng hiệu quả càng hạn chế hành vi QTLN của các NQL tại các CTSXNY. Kết quả này ủng hộ lý thuyết đại diện cho rằng hiệu quả của HĐQT làm giảm mâu thuẫn giữa chủ sở hữu và các NQL, phù hợp với nhận định của Carcello và cộng sự (2006), ủng hộ theo quan điểm của lý thuyết tới hạn (critical mass theory) như trong nghiên cứu của Kramer và cộng sự (2006) về tác động của nữ giới cho rằng khi số lượng thành viên nữ trong HĐQT khi vượt qua mức giới hạn nhất định thì

chúng sẽ có tác động rất lớn đến hành vi QTLN hay Granovetter (1978) nhận định một sự thay đổi nhỏ của các yếu tố trong tổng thể sẽ làm cho tổng thể thay đổi rất lớn. Cụ thể trong nghiên cứu này, tác giả khi xem xét các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT đến hành vi QTLN thì các đặc điểm này không tác động đến hành vi QTLN (phụ lục 0-1) hay khi nghiên cứu tất cả các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT và BKS trong mô hình đa biến (phụ lục 0-2) thì chỉ có đặc điểm số lần họp của HĐQT và trình độ chuyên môn của BKS có tác động, với tác động khác biệt với các nghiên cứu khác trên thế giới là ban kiểm soát có kinh nghiệm về tài chính thì làm gia tăng hành vi QTLN trái ngược với nghiên cứu (Chtourou và cộng sự, 2001; Soliman và Ragab, 2014; Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017; Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016). Do đó theo quan điểm tác giả, thông qua nghiên cứu định tính và định lượng, luận án có đủ bằng chứng thừa nhận biến BD có tác động đến hành vi QTLN cụ thể là tại các CTSXNY với hiệu quả HĐQT càng cao thì khả năng hạn chế QTLN càng lớn, nâng cao chất lượng của BCTC, nâng cao vị thế cạnh tranh của các CTSX trong thị trường tài chính Việt Nam. Tại các CTSXNY, quy mô công ty thường rất lớn, đa dạng trong lĩnh vực sản xuất, xử lý số liệu phức tạp, các chủ sở hữu rất khó tiếp cận và hiểu được các số liệu cung cấp trên BCTC nên mâu thuẫn và xung đột giữa chủ sở hữu và NQL rất lớn. Đồng thời các CTSXNY có đặc điểm là quy trình sản xuất phức tạp với các NVKT phát sinh lớn, đa dạng; chi phí phức tạp; hoạt động sản xuất đa dạng... đòi hỏi NQL phải am hiểu trong nhiều lĩnh vực. Do đó đòi hỏi HĐQT phải đa dạng và đạt đến giá trị đủ lớn để tạo ra cơ chế giám sát hiệu quả, có khả năng tác động đến hoạt động điều hành của nhà quản lý. Theo thông lệ QTCT tốt với HĐQT có đầy đủ 5 đặc điểm có vai trò rất lớn trong hoạt động giám sát hành vi của NQL, giải quyết được xung đột lợi ích theo lý thuyết đại diện. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết hành vi khi thừa nhận HĐQT là cơ chế giám sát tốt nhất, công ty đã sử dụng thuyết X để quản lý con người, kiểm soát NQL hoạt động vì mục đích chung của công ty. Đồng thời kết quả này ủng hộ lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cho rằng HĐQT khi đạt đầy đủ các yêu cầu về nguồn lực (thành viên độc lập, số lượng thành viên, chuyên môn tài chính kế toán, sự kiêm nhiệm và số lần họp) thì gia tăng hiệu quả hoạt động giám sát, hạn chế hành vi QTLN, tương đồng với nhận định HĐQT đa dạng về cơ cấu và chức năng làm gia tăng chất lượng BCTC (Hoang, 2014) hay phù hợp với kết quả nghiên cứu của Carcello và cộng sự (2006) khi cho rằng QTCT mạnh làm giảm hành vi QTLN, gia tăng chất lượng thông tin trên BCTC.

### 4.3.2. Biến ban kiểm soát

Với kết quả từ hồi quy đa biến mô hình Pooled OLS và REM với các hệ số coef = 0.006591 với P-value = 0.279 và coef = - 0.04751; P- value = 0.226, có nghĩa là cả trong hai mô hình QTLN theo cơ sở dồn tích và QTLN theo hoạt động kinh tế thì biến BKS không có ý nghĩa thống kê hay biến AC không tác động đến sự thay đổi của QTLN. Kết quả này bác bỏ giả thuyết H<sub>2</sub>: BKS có mối tương quan âm với hành vi QTLN, do đó không phù hợp với kỳ vọng ban đầu của tác giả và đây cũng chính là biến mới tác giả đưa vào mô hình nhằm kiểm định tính đáng tin cậy của kết quả nghiên cứu từ giai đoạn định tính. Đồng thời kết quả nghiên cứu này cũng không ủng hộ lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cũng như lý thuyết hành vi khi cho rằng trong các công ty cổ phần thì xung đột lợi ích giữa NQL và chủ sở hữu được kiểm soát thông qua hoạt động của BKS. Mặc dù kết quả này không phù hợp với giả thuyết luận án đề cập tại chương 3 nhưng nếu xét theo đặc thù nền kinh tế Việt Nam nói chung và các DNSX nói riêng thì có thể chấp nhận được. Đó là thị trường tài chính Việt Nam còn non trẻ, các công ty có thời gian cổ phần hóa với hình thức chuyển đổi từ DNNN sang công ty cổ phần rất ngắn. Mặc dù, thông tư 121/2012/TT-BTC và luật DN 68/2014/QH13 đã được ban hành quy định cụ thể về việc thành lập BKS cũng như các yêu cầu liên quan, tuy nhiên thông tin các công ty niêm yết cung cấp về số lượng thành viên BKS, trình độ chuyên môn, thành viên độc lập và số lần họp còn rất hạn chế. Chính vì vậy trong tổng số 223 công ty ngành sản xuất, luận án chỉ thu thập đủ thông tin liên quan của 58 công ty – chủ yếu các công ty còn lại bị thiếu thông tin về BKS. Và theo báo cáo về thể điểm QTCT ASEAN năm 2016 -2017, cho thấy thể điểm Việt Nam là 36,75/100 điểm (mặc dù tăng hơn so với năm 2014: 35.14) nhưng còn rất thấp so với các nước trong khu vực: Thái Lan, Indonesia, Philipin và cách rất xa so với Singapore. Báo cáo cũng nhận định vai trò của HĐQT và BKS rất mờ nhạt và nhiều khi việc bầu các thành viên cũng là chính thức hóa danh sách đã được cơ quan nhà nước phê duyệt. Điều này chứng tỏ, với một thị trường tài chính mới hình thành từ năm 2000 và chưa thật sự hoàn thiện, các công ty có tuân theo quy định về công bố thông tin liên quan khi giao dịch trên thị trường chứng khoán, tuân thủ quy định về QTCT tuy nhiên việc tuân thủ có thể thực hiện theo nghĩa vụ bắt buộc không phải theo sự tự nguyện để giám sát hoạt động của các NQL như nhận định của Tiến sĩ Hà Huy Tuấn<sup>12</sup> cho rằng “Chỉ khoảng 23%

<sup>12</sup> Chủ tịch UB giám sát tài chính Quốc gia (cafef.vn/quantri/quản trị Việt Nam : chỉ 23% doanh nghiệp hiểu đúng về QTCT

doanh nghiệp Việt Nam hiện nay hiểu về khái niệm và nguyên tắc QTCT đúng nghĩa”. Nhưng khi thị trường tài chính càng lớn, xung đột lợi ích giữa các các NQL và chủ sở hữu càng lớn, với đặc thù các CTSXNY với các nghiệp vụ kinh tế, quy trình sản xuất phức tạp lúc bấy giờ yêu cầu vai trò thật sự của BKS là giám sát hoạt động của các NQL, bảo vệ nhà đầu tư. Yêu cầu đặt ra cần có sự hoàn chỉnh về BKS, đặc biệt là các khía cạnh về quy định pháp luật.

### 4.3.3. Các biến kiểm soát

#### **Biến quy mô công ty (SIZE)**

Với kết quả nghiên cứu từ mô hình hồi quy 1 (QTLN theo cơ sở dồn tích) và mô hình hồi quy 2 (QTLN theo HĐKT) có hệ số lần lượt là coef = - 0.03237, P-value = 0.085 và coef = 0.244069; P-value = 0,017. Kết quả này cho thấy biến quy mô công ty (SIZE) có tác động đến hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích và cũng có tác động đến QTLN thông qua các HĐKT nhưng kết quả tác động khác nhau. Có nghĩa là khi quy mô công ty tăng lên, DN có xu hướng giảm hành vi QTLN thông qua việc sử dụng các chính sách kế toán theo quy định. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Swastka (2013); Akbari (2013); Soliman và Ragab (2013), Essa và cộng sự (2016). Như vậy, kết quả nghiên cứu cho rằng các CTSXNY có quy mô công ty càng lớn thì nguồn lực tài chính vững mạnh, đội ngũ lao động đa dạng về trình độ nên xây dựng và vận hành hệ thống kiểm soát hữu hiệu có thể ngăn chặn tốt các hành vi QTLN và đồng thời các công ty có quy mô lớn thường được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4 nên các NQL cũng rất e ngại khi thực hiện hành vi này và quan điểm này đã được kiểm chứng thông qua kết quả hồi quy. Tương tự, kết quả nghiên cứu này ủng hộ lý thuyết tín hiệu với lý giải những công ty có quy mô lớn phải chủ động cung cấp các tín hiệu về chất lượng BCTC, gia tăng sự quan tâm của nhà đầu tư, gia tăng giá cổ phiếu nên các NQL luôn phải giữ vị thế và uy tín của mình đối với công chúng nói chung và nhà đầu tư nói riêng. Do đó kết quả nghiên cứu của luận án mặc dù trái ngược với các kết quả nghiên cứu: Alves (2012); Moradi và cộng sự (2012); Ali và cộng sự (2015); Nguyễn Hà Linh (2017) ...với quan điểm quy mô công ty càng lớn thì NQL có xu hướng gia tăng hành vi QTLN nhưng phù hợp với đặc thù các CTSXNY tại Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này cũng thừa nhận những CTSXNY có quy mô càng lớn thì nhà quản lý có xu hướng sử dụng các chính sách bán hàng, hoạt động chiết khấu để gia tăng hành vi QTLN.



### **Biến hệ số nợ (LEV)**

Với kết quả hồi quy theo phương trình hồi quy 1 với biến phụ thuộc là DA theo cơ sở dồn tích cho hệ số coef = - 0.04299 và P-value = 0.173, chứng tỏ hệ số nợ không tác động đến hành vi QTLN tại mức ý nghĩa 5%. Có nghĩa là khi công ty có hệ số nợ dù lớn hay nhỏ thì QTLN vẫn không bị tác động, không ủng hộ quan điểm công ty có hệ số nợ càng lớn thì hành vi QTLN càng giảm. Do đó, kết quả nghiên cứu này không phù hợp với quan điểm trong các nghiên cứu Naz và cộng sự (2011); Zamri và cộng sự (2013) cũng không đồng quan điểm khi cho rằng hệ số nợ làm gia tăng hành vi QTLN như Waweru và Rio (2013); Akbari (2013); Essa và cộng sự (2016); Nguyễn Hà Linh (2017); Trần Thị Vũ Tuyền (2017) .... Đồng thời, đối với mô hình hồi quy biến phụ thuộc QTLN thông qua HĐKT thì hệ số nợ không tác động đến hành vi QTLN, hệ số coef = -0.1587 và giá trị P-value = 0.293. Như vậy kết quả nghiên cứu ở mô hình hồi quy 2 không ủng hộ lý thuyết tín hiệu, lý thuyết các bên có liên quan. Như vậy, tại thị trường chứng khoán Việt Nam dù hệ số nợ của các DN cao hay thấp đều không có tác động đến hành vi QTLN thông qua HĐKT.

### **Biến dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO)**

Căn cứ kết quả hồi quy của biến dòng tiền thuần từ HĐKD (CFO) theo cơ sở dồn tích và thông qua HĐKT lần lượt với hệ số coef = - 0.78029, P-value = 0.000 và coef = - 0.47169, P-value = 0.000, có nghĩa là trong cả hai trường hợp QTLN các NQL của công ty có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn có xu hướng ít thực hiện QTLN hơn và mức độ tác động của biến CFO đến hành vi QTLN rất lớn. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với mẫu dữ liệu là các CTSXNY vì đặc thù ngành sản xuất cần lượng vốn lưu động rất lớn để mua sắm nguyên vật liệu, thanh toán các khoản lương,... phục vụ cho sản xuất kịp tiến độ nên dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của ngành này thường rất lớn. Đồng thời nghiên cứu của luận án ủng hộ lý thuyết tín hiệu và được lý giải khi DN có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lớn sẽ rất thận trọng trong việc thực hiện các chính sách có thể ảnh hưởng đến uy tín, giá trị công ty trong tương lai nên công ty có xu hướng hạn chế hành vi QTLN và kết quả nghiên cứu này phù hợp với nhận định của Peasnell và cộng sự (2005); Bowen và cộng sự (2008); Moradi và cộng sự (2012); cho rằng NQL tại các công ty có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh lớn khó thực hiện hành vi QTLN nhưng trái ngược với kết quả của Gulzar và Wang (2011); Soliman và Ragab (2014).

### **Thu nhập bình quân cổ phiếu (EPS)**

Với kết quả hồi quy mô hình ước lượng Pooled OLS có hệ số coef = 7.50E-06, P-value = 0.027 và coef = 3.26E-06; P-value = 0.654 có nghĩa là biến EPS có tác động ngược chiều với QTLN và có ý nghĩa thống kê đối với hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích. Tuy nhiên mức độ tác động rất nhỏ, có thể là xem không đáng kể. Kết quả nghiên cứu không ủng hộ kỳ vọng của tác giả khi cho rằng thu nhập bình quân cổ phiếu càng tăng thì QTLN càng lớn để duy trì mức lợi nhuận cao như kỳ vọng. Tuy nhiên nếu xét tổng thể với các kết quả tác động như quy mô công ty, có thể lý giải kết quả này có sự khác biệt là do với những DN có thu nhập bình quân cổ phiếu cao (EPS) thường là những DN làm ăn hiệu quả, các NQL thực hiện rất tốt chức năng điều hành cũng như bản thân công ty có hệ thống kiểm soát tốt do đó kiểm soát được hành vi QTLN. Kết quả này khác biệt với nhận định của Olhson (1995); Jordan và cộng sự (2010).

### **Công ty kiểm toán (AUDIT)**

Kết quả nghiên cứu với hệ số coef = - 0.24341, P-value = 0.000 trong phương trình hồi quy 2, cho thấy DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4 làm hạn chế hành vi QTLN thông qua HĐKT hay có nghĩa là khi các công ty được kiểm toán bởi các công ty có quy mô lớn, uy tín đại diện là Big4 làm gia tăng chất lượng BCTC. Kết quả nghiên cứu này ủng hộ kỳ vọng của tác giả cũng như ủng hộ lý thuyết tín hiệu, lý thuyết đại diện với lý giải các công ty Big4 với đội ngũ chuyên môn giỏi, kinh nghiệm cũng như quy trình kiểm toán chặt chẽ nên NQL của công ty được kiểm toán bởi Big4 trở nên ngăn ngại hơn khi thực hiện QTLN. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với nghiên cứu của Xie và cộng sự (2003); Chen và cộng sự (2005); Alzoubi (2016); Trần Thị Vũ Tuyền (2017). Tuy nhiên vấn đề đặt ra là thông qua kết quả thống kê, luận án cho thấy trong 290 quan sát chỉ có 78 quan sát được kiểm toán bởi Big 4, còn lại hơn 212 quan sát được kiểm toán bởi công ty không phải Big4. Do đó để tăng cao chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, các công ty có thể xem xét các điều kiện để có thể sử dụng dịch vụ kiểm toán tốt hơn. Trong tương lai, với xu thế toàn cầu hóa, nhu cầu về hội nhập tri thức, TTCK Việt Nam phải ngày một hoàn thiện, các quy định về các công ty niêm yết đầy đủ, các công ty niêm yết ngày càng lớn mạnh về tài chính, về nguồn lực con người và đó là cơ sở cho việc sử dụng dịch vụ kiểm toán của các

công ty Big4 ngày càng tăng. Do đó, từ kết quả nghiên cứu, luận án kỳ vọng vai trò to lớn của công ty kiểm toán Big4 trong ngăn chặn hành vi QTLN, gia tăng chất lượng BCTC.

### **Giá trị vốn hóa thị trường (MKVAL)**

Theo kết quả hồi quy với biến phụ thuộc là QTLN trên cơ sở dồn tích với hệ số coef = 0.040185, P-value = 0.001, cho thấy nghiên cứu này ủng hộ giả thuyết cho rằng công ty có giá trị vốn hóa thị trường càng lớn thì mức độ QTLN càng cao. Theo lý thuyết tín hiệu, các NQL bị áp lực phải huy động vốn đủ cho quá trình sản xuất kinh doanh nên có xu hướng cung cấp các tín hiệu tốt cho các đối tượng liên quan nhằm thu hút sự đầu tư của các cổ đông, gia tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Nghiên cứu này cùng quan điểm với các nghiên cứu Kinney và cộng sự (2002); Louis (2004) nhưng có nhận định khác biệt với Cohen và cộng sự (2008). Tuy nhiên khi xem xét kết quả nghiên cứu của phương trình hồi quy 2 với biến phụ thuộc là REM thì hệ số coef = -0.00608 và giá trị P-value = 0.902, có nghĩa là các NQL sẽ không thực hiện hành vi QTLN thông qua hoạt động kinh tế cho dù giá trị vốn hóa thị trường của DN đạt mức cao hay thấp. Như vậy với áp lực phải gia tăng giá trị vốn hóa thị trường và gia tăng tính thanh khoản, thu hút nhu cầu đầu tư của các cổ đông, các NQL không thực hiện QTLN thông qua các HĐKT nhưng có thực hiện các chính sách kế toán, các khoản trích lập dự phòng,... để tác động đến LN.

**Sở hữu Nhà nước (OWNER):** Theo kết quả hồi quy mô hình với biến phụ thuộc là QTLN theo cơ sở dồn tích với coef = -0.01722, P-value = 0.054, có nghĩa tại mức ý nghĩa 10% thì biến OWNER có tác động ngược chiều với hành vi QTLN, hay những công ty có sở hữu Nhà nước càng nhiều thì hành vi QTLN càng thấp. Kết quả nghiên cứu ủng hộ kỳ vọng của tác giả cũng như phù hợp với nhận định công ty có sở hữu Nhà nước ít thực hiện hành vi QTLN (Teng, 2011; Hoang và cộng sự, 2014; Essa và cộng sự, 2016; Trần Thị Vũ Tuyền, 2017). Trong khi đó với hệ số coef = 0.032955 và giá trị P-value = 0.481, có nghĩa CTSXNY dù tỷ lệ sở hữu Nhà nước có thay đổi như thế nào cũng không tác động đến hành vi NQL thực hiện QTLN thông qua HĐKT.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 4**

Chương 4 đề cập đến kết quả nghiên cứu định tính, với phát hiện hai nhân tố tổng hợp HĐQT và BKS tác động đến hành vi QTLN. Đồng thời chương này cũng đề cập đến tình

hình QTLN của các CTSXNY trên thị trường chứng khoán ở hai sàn giao dịch HOSE và HNX thông qua thống kê mô tả. Với kết quả hồi quy đa biến gồm 2 biến độc lập và 7 biến kiểm soát cho thấy có tồn tại hành vi QTLN thông qua các khoản dồn tích và QTLN thông qua HĐKT. Đồng thời luận án đã thực hiện các kiểm định lựa chọn mô hình ước lượng phù hợp cũng như thực hiện các kiểm định bệnh của mô hình, cho kết quả mô hình Pooled OLS là mô hình phù hợp đối với PTHQ 1, mô hình ước lượng FEM phù hợp nhất đối với PTHQ 2. Cuối cùng, chương này cũng đề cập đến kết quả hồi quy hai nhân tố tổng hợp mới khám phá được trong giai đoạn định tính, tác động đến QTLN trong đó: Biến tổng hợp HĐQT (BD) có tác động ngược chiều với QTLN ở cả hai mô hình hồi quy; biến BKS (AC) không tác động đến QTLN dù QTLN theo cơ sở dồn tích hay thông qua HĐKT.

Như vậy chương 4 đã trình bày các kết quả nghiên cứu đạt được của luận án, đề xuất mô hình hồi quy phù hợp cũng như bàn luận về kết quả nghiên cứu và sẽ là căn cứ để luận án phục vụ cho việc đánh giá, thảo luận cũng như đề xuất các giải pháp về QTLN, nhằm gia tăng hiệu quả QTCT và nâng cao chất lượng BCTC trên TTCK Việt Nam.

## CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Thông qua quá trình hệ thống hóa các nghiên cứu về đặc điểm QTCT tác động đến hành vi QTLN tại Việt Nam và quốc tế, tác giả xác định được khe hở nghiên cứu nên xác lập hai mục tiêu: (1) khám phá nhân tố tổng hợp đại diện đặc điểm QTCT tác động đến hành vi QTLN và (2) đo lường mức độ tác động của nhân tố tổng hợp đại diện đặc điểm QTCT đến QTLN tại các CTSX niêm yết ở Việt Nam. Với hai mục tiêu đó, nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng lần lượt được sử dụng và với kết quả được thể hiện tại chương 4 đã chứng minh: có hai nhân tố tổng hợp mới được khám phá thông qua quá trình phỏng vấn sâu chuyên gia nhưng chỉ có nhân tố tổng hợp HĐQT đại diện đặc điểm QTCT tác động và làm hạn chế hành vi QTLN của các CTSXNY tại Việt Nam. Do đó chương này tổng kết lại các kết quả nghiên cứu và đóng góp của luận án, từ đó đề xuất các hàm ý chính sách hỗ trợ cho các công ty sản xuất niêm yết cũng như các cơ quan có liên quan trong quá trình hoàn thiện QTCT nhằm hạn chế hành vi QTLN cũng như đề cập đến các hạn chế và hướng nghiên cứu trong tương lai. Chương 5 gồm các nội dung: 5.1. Kết luận; 5.2. Đóng góp của luận án; 5.3. Hàm ý chính sách; 5.4. Hạn chế và hướng nghiên cứu trong tương lai.

### 5.1. Kết luận

Như đã đề cập tại 4.2, luận án đã chứng minh được rằng tại các công ty sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam có tồn tại hành vi QTLN ở cả hai hình thức: QTLN theo cơ sở dồn tích (DA) và QTLN thông qua các HĐKT (REM). Trong đó đối với mô hình hồi quy QTLN theo cơ sở dồn tích thì xu hướng quản trị tăng hay quản trị giảm của các NQL trong mẫu quan sát là tương đối như nhau, trong khi đó đối với trường hợp QTLN thông qua các HĐKT hơn 90% các NQL quản trị tăng LN (263 trường hợp), quản trị giảm lợi nhuận chỉ chiếm khoảng 10%, chiếm 27 trường hợp. Tuy nhiên trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2016, các NQL thực hiện QTLN chủ yếu tập trung trong năm 2014. Trong 9 biến đại diện các biến độc lập và biến kiểm soát trong mô hình hồi quy đa biến có 6 biến tác động đến QTLN theo cơ sở dồn tích, 4 biến tác động đến QTLN thông qua các hoạt động kinh tế.

#### **Đối với hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích (DA)**

Kết quả hồi quy bảng 4.14, các biến BD, SIZE, CFO, EPS, OWNER có mối tương quan ngược chiều với biến DA. Như vậy với những DN có HĐQT có càng nhiều các đặc điểm (số lượng thành viên, tính độc lập, chuyên môn, số lần họp và sự không kiêm nhiệm) thì HĐQT càng hiệu quả và sẽ thực hiện tốt vai trò giám sát của mình, hạn chế khả năng thực hiện hành vi QTLN của các NQL. Tương tự với những DN có quy mô lớn, sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều, thu nhập bình quân cổ phiếu cao và sở hữu Nhà nước trên 20% vốn thì hạn chế hành vi QTLN. Kết quả này phù hợp với một số nghiên cứu trên thế giới và kết quả này cũng ủng hộ lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết các bên có liên quan, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết hành vi với lý giải những công ty có quy mô lớn thu hút nguồn lực nhân sự với chuyên môn cao, hệ thống kiểm soát nội bộ hữu hiệu nên gia tăng vai trò giám sát, hạn chế QTLN. Cuối cùng, biến giá trị vốn hóa thị trường có mối tương quan cùng chiều với biến QTLN thông qua các khoản dồn tích. Kết quả này ủng hộ lý thuyết tín hiệu khi cho rằng các công ty niêm yết muốn tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu niêm yết gia tăng cung cấp những thông tin tích cực nên những DN có giá trị vốn hóa thị trường càng lớn thì người quản lý có xu hướng gia tăng QTLN.

Tuy nhiên, cũng thông qua kết quả hồi quy, luận án cũng nhận thấy một số biến không có tác động đến QTLN, không ủng hộ kỳ vọng ban đầu. Cụ thể: biến BKS (AC), biến công ty kiểm toán (AUDIT), điều này không phù hợp với lý thuyết đại diện khi cho rằng để giảm xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và các NQL thì BKS đóng vai trò quan trọng. Nhưng kết quả nghiên cứu này có thể phù hợp với thực trạng TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, đó là TTCK còn non trẻ, các quy định về thành lập BKS đối với các công ty niêm yết đã ban hành nhưng chưa thật sự được áp dụng tại các công ty niêm yết (trong tổng số 233 công ty sản xuất niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE và HNX thì chỉ có 58 công ty đủ dữ liệu BKS), do đó vai trò của BKS rất mờ nhạt trong hoạt động QTCT tại doanh nghiệp.

### **Đối với hành vi QTLN thông qua các hoạt động kinh tế (REM)**

Kết quả hồi quy thể hiện ở bảng 4.19, cho thấy bốn biến có mối tương quan và có ý nghĩa thống kê với QTLN thông qua các hoạt động kinh tế như BD, SIZE, CFO, AUDIT. Kết quả này ủng hộ kỳ vọng của luận án và ủng hộ lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu khi cho rằng để giảm xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và các NQL thì HĐQT là biện pháp tối ưu; với những công ty có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh càng lớn thì đặt ra nhiều vấn đề nghi ngờ cho các cổ đông và họ có thể thực hiện các thủ tục cơ bản để nhận

định sơ bộ về tài chính của công ty nên NQL rất thận trọng trong hành vi QTLN. Đồng thời kết quả luận án cũng thừa nhận biến công ty kiểm toán (AUDIT) có tác động đến QTLN, thể hiện mối tương quan âm giữa công ty kiểm toán big4 với QTLN. Chính vì vậy, trong nghiên cứu này kết quả cho thấy các công ty được kiểm toán bởi Big4 thì hạn chế các NQL thực hiện hành vi QTLN và ủng hộ lý thuyết đại diện cũng như lý thuyết các bên có liên quan khi thừa nhận quan điểm các công ty kiểm toán thuộc Big4 thường quan tâm đến các đối tượng sử dụng thông tin cũng như uy tín của công ty mình nên họ làm việc rất thận trọng, cẩn thận cũng như các DN được kiểm toán bởi Big4 luôn tin tưởng vào khả năng làm việc của đối tác nên các NQL rất thận trọng khi thực hiện các hành vi QTLN.

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của luận án cũng phát hiện 5 biến không có tác động đến QTLN thông qua các HĐKT. Điển hình như biến AC, LEV, EPS, MKVAL, OWNER. Theo như nhận định ở trên thì biến BKS không có tác động đến hành vi QTLN cả theo phương diện dồn tích hay hoạt động kinh tế là do đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tóm lại, thông qua nội dung đã trình bày ở trên và kết quả biện luận trong chương 4, luận án cơ bản đã giải quyết được hai mục tiêu rất quan trọng cũng như trả lời được hai câu hỏi đề ra.

- Thứ nhất: luận án thông qua quá trình nghiên cứu định tính (phỏng vấn sâu 12 chuyên gia với kinh nghiệm làm việc trên 10 năm) cùng với quá trình kiểm định thông qua hội quy đa biến đã cơ bản giải quyết được mục tiêu nghiên cứu 1 cũng như câu hỏi nghiên cứu 1 đó là đã xác định nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN cụ thể là nhân tố tổng hợp HĐQT.

- Thứ hai: Luận án thông qua mô hình hồi quy đa biến với các kỹ thuật thống kê liên quan, luận án trả lời được mục tiêu thứ hai cũng như trả lời được câu hỏi thứ hai là nhân tố tổng hợp HĐQT hiệu quả làm gia tăng chất lượng thông tin BCTC, hạn chế hành vi QTLN của các NQL tại các CTSXNY ở Việt Nam. Trong đó nhân tố tổng hợp HĐQT được đo lường thông qua tổng hợp 5 đặc điểm đại diện QTCT như số lượng thành viên HĐQT, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp trong năm và sự không kiêm nhiệm hai chức danh. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nhận định của Fama (1980), Fama và

Jensen (1983), Carcelllo và cộng sự (2006), Kang và Kim (2012) thừa nhận HĐQT hiệu quả gia tăng hoạt động kiểm tra và giám sát, hạn chế hành vi QTLN. Đặc biệt đối với các CTSXNY, với tính phức tạp của HĐQT, nghiệp vụ kinh tế đa dạng, hiện tượng bất đối xứng thông tin giữa NQL và chủ sở hữu càng nghiêm trọng nên lý thuyết tín hiệu, lý thuyết đại diện và lý thuyết có liên quan ủng hộ và giải thích cho sự cần thiết về vai trò của HĐQT. Đồng thời lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết hành vi là nền tảng quan trọng giải thích cơ cấu giám sát HĐQT phải đảm bảo đầy đủ các nguồn lực nhằm đạt cơ cấu HĐQT hiệu quả đối với CTSXNY.

## **5.2. Đóng góp của luận án**

Kết quả nghiên cứu của luận án đã giải quyết và trả lời được hai câu hỏi được đề cập trong phần giới thiệu và kết quả cũng tìm thấy một số đóng góp về mặt lý luận và thực tiễn. Cụ thể:

### **5.2.1. Về mặt lý luận**

Căn cứ vào kết quả nghiên cứu luận án đóng góp các bằng chứng về việc áp dụng các lý thuyết nền liên quan đến hành vi QTLN của NQL ở Việt Nam. Cụ thể thông qua kết quả nghiên cứu, luận án đã cung cấp bằng chứng cho thấy lý thuyết đại diện, lý thuyết hành vi, lý thuyết tín hiệu là cơ sở giải thích cho việc cần phải thiết lập cơ chế giám sát NQL điển hình là HĐQT và BKS để giảm thiểu xung đột lợi ích, giảm tình trạng TTBCX giữa NQL và cổ đông. Đồng thời luận án cũng đóng góp bằng chứng cho thấy lý thuyết phụ thuộc nguồn lực là cơ sở giải thích yêu cầu các thành phần của HĐQT, BKS phải có các đặc điểm cần thiết như số lượng thành viên, thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp, sự không kiêm nhiệm thì HĐQT đạt hiệu quả, thực hiện tốt vai trò giám sát hoạt động điều hành của các NQL, giảm xung đột lợi ích, hạn chế hành vi QTLN. Do đó, nghiên cứu này đã đóng góp vào kho tàng tri thức khoa học về nhân tố tổng hợp HĐQT tác động đến hành vi QTLN, làm nền tảng lý luận vững chắc cho các nghiên cứu khác trong tương lai về mảng nghiên cứu QTCT và QTLN.

### **5.2.2. Về mặt thực tiễn**

Luận án cung cấp cơ sở cho các CTSXNY thấy được vai trò của QTCT hiệu quả trong việc gia tăng chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN, để tiến hành xây dựng cơ cấu HĐQT, BKS theo đúng quy chế QTCT đã được ban hành theo nghị định 71/2017/NĐ-CP



trên tinh thần tự nguyện từ đó hoàn thiện hệ thống QTCT để trở thành một QTCT hiệu quả.

Đồng thời thông qua kết quả nghiên cứu, luận án có bằng chứng đề xuất các hàm ý chính sách và là cơ sở để các cơ quan có liên quan ban hành các quy định liên quan đến việc các CTNY không tuân thủ về quy định công bố thông tin, quy định về thành lập mô hình QTCT nhằm bảo vệ nhà đầu tư, nâng cao tính cạnh tranh thông qua thẻ điểm quản trị.

Luận án cũng đã đóng góp thêm công cụ hữu ích cho công ty kiểm toán, kiểm toán viên trong việc nhận định sơ bộ về hành vi QTLN thông qua đánh giá nhân tố tổng hợp HĐQT, từ đó phục vụ cho lập kế hoạch kiểm toán hiệu quả, hạn chế rủi ro kiểm toán.

### **5.3. Một số hàm ý chính sách**

Kết quả biện luận tại mục 4.3 đã chứng minh nhân tố tổng hợp HĐQT làm gia tăng chất lượng BCTC, hạn chế hành vi QTLN cả hai phương diện theo cơ sở dồn tích và thông qua hoạt động kinh tế. Đồng thời nghiên cứu cũng chứng minh hệ số nợ, thu nhập bình quân cổ phiếu, dòng tiền HĐKD, sở hữu Nhà nước làm giảm mức độ QTLN theo cơ sở dồn tích và công ty kiểm toán Big4, dòng tiền HĐKD làm giảm hành vi QTLN thông qua HĐKT. Vì vậy, với kết quả đó là căn cứ hỗ trợ tác giả đề xuất các hàm ý chính sách cho:

- (1) Công ty sản xuất niêm yết
- (2) Các đơn vị có liên quan.

#### **5.3.1. Đối với công ty sản xuất niêm yết**

Thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng là kênh cung cấp gần 50% vốn cho các DN hoạt động. Với xu thế hội nhập toàn cầu, vai trò cung cấp vốn của TTCK ngày càng quan trọng, dần thay thế kênh truyền thống cung cấp vốn từ ngân hàng. Tuy nhiên, còn quá nhiều vấn đề tồn tại trên thị trường chứng khoán như các vụ bê bối tài chính của các công ty niêm yết như: công ty công ty Bông Bạch Tuyết (BBT) bị sở GDCK TPHCM ban hành quyết định hủy niêm yết 6.84 triệu cổ phiếu vào ngày 7/8/2009; công ty cổ phần Dược Viễn Đông (DVD) bị sở GDCK TPHCM ngày 25/11/2011 công bố thông tin DVD được mở thủ tục phá sản liên quan đến việc làm giá cổ phiếu, lập báo cáo tài chính gian dối, lừa đảo nhà đầu tư. Theo báo cáo từ trang tin Vietstock.vn thì trong năm 2017 các công ty công bố báo cáo tài chính năm đã kiểm toán và đã có không ít sai

lệch lớn với con số trên báo cáo tự lập. Điển hình như công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HAG) có lợi nhuận sau kiểm toán giảm 661 tỷ đồng, công ty CP Công nghệ Viễn Thông Sài Gòn (SGT) bị điều chỉnh giảm 35.5 tỷ đồng sau kiểm toán; công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ Dầu Khí (PDV) có lợi nhuận tăng gấp 3 lần so với con số trước kiểm toán và là doanh nghiệp có tỷ lệ thay đổi lợi nhuận lớn nhất đến thời điểm hiện nay (tăng 204%); công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) lợi nhuận tăng nhiều nhất sau kiểm toán 110 tỷ đồng hay công ty cổ phần GTN Foods tăng lợi nhuận gần 20 tỷ đồng. Vì vậy với những thông tin không tốt về tình hình LN trước và sau kiểm toán quá khác biệt đã gây tổn hại rất lớn đến niềm tin của nhà đầu tư vào sự điều hành của các NQL nên các CTSX niêm yết phải thực hiện chiến lược phù hợp nhằm hạn chế xung đột lợi ích của nhà đầu tư và NQL.

Do đó, kết quả nghiên cứu thực nghiệm của luận án đã cung cấp bằng chứng tin cậy để các doanh nghiệp có thể xây dựng các giải pháp hữu ích cho bản thân DN mình. Cụ thể:

- (1) Kết quả nghiên cứu của luận án đã thừa nhận HĐQT hiệu quả làm hạn chế hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích và thông qua các HĐKT của NQL. Do đó, CTSXNY cần phải có sự hiểu biết sâu sắc về vai trò của QTCT đặc biệt là vai trò của HĐQT đến chất lượng BCTC. Cụ thể CTSXNY phải hoàn thiện mô hình QTCT theo OECD, theo quy chế QTCT của nghị định 71/2017/NĐ - CP; đặc biệt xây dựng cơ cấu HĐQT đạt các yêu cầu như luận án đã đề cập tại nội dung 3.2.2.5.2 gồm các thành phần: số lượng thành viên HĐQT; tỷ lệ thành viên độc lập phải tối thiểu 1/3 thành viên HĐQT; có ít nhất một thành viên có CMTCKT; không được tồn tại sự kiêm nhiệm hai chức danh Chủ tịch HĐQT và GĐĐH; HĐQT phải họp thường xuyên và năng động. Mặc dù nghiên cứu không có bằng chứng chứng minh tác động của BKS đến hành vi QTLN nhưng theo quan điểm của tác giả cũng như lập luận của các nghiên cứu khác, tác giả nghĩ rằng DN nên kiện toàn bộ máy BKS theo mục đích giám sát thật sự hoạt động của NQL, không thành lập BKS theo mục đích tuân thủ quy định của pháp luật. Cũng theo thông lệ QTCT tốt, BKS cũng phải có các đặc điểm như số lượng thành viên, thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp trong năm và những đặc điểm này nên tuân thủ theo quy chế QTCT được ban hành theo nghị định 71/2017/NĐ - CP.

- (2) Kết quả hồi quy cho thấy mô hình Jones (1991), Roychowhury (2006) nhận diện được hành vi QTLN. Nên các CTSXNY muốn thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư nên cung cấp thêm thông tin liên quan đến các mô hình đo lường QTLN, hỗ trợ nhà đầu tư, chuyên gia phân tích có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định. Mặc dù những thông tin cần thiết đến các mô hình đo lường đã được cung cấp thông qua bảng CĐKT, BCKQKD, BCLCTT nhưng nhà đầu tư muốn có những thông tin đó phải tốn rất nhiều thời gian để tổng hợp và xử lý nên có thể trong quá trình cung cấp thông tin trên BCTN, CTNY bổ sung thêm những thông tin mà các mô hình đo lường cần. Từ đó nhà đầu tư cảm thấy được quan tâm và tin tưởng hơn khi ra quyết định đầu tư của mình.
- (3) Kết quả nghiên cứu về các nhân tố tác động đến hành vi QTLN cho thấy các công ty được kiểm toán bởi Big4 thì hạn chế NQL thực hiện hành vi thông qua các HĐKT. Do đó, các CTSXNY nên cân nhắc lựa chọn các đơn vị kiểm toán lớn, có uy tín để đảm bảo thông tin cung cấp đạt chất lượng tốt nhất, gia tăng quan tâm của nhà đầu tư.

### 5.3.2. Đối với các đơn vị có liên quan

#### Đối với nhà đầu tư

Theo báo cáo của Ngân hàng thế giới (World Bank -2016), chỉ số xếp hạng bảo vệ nhà đầu tư năm 2016 là 122/189, giảm 1 bậc so với năm 2015<sup>13</sup>. Theo WB, mặc dù đây không phải là chỉ số đo lường tất cả các khía cạnh liên quan đến việc bảo vệ nhà đầu tư nhưng một thứ hạng cao hơn sẽ đồng nghĩa với các quy định của Nhà nước sẽ bảo vệ tốt hơn nhà đầu tư. Và hiện nay nếu so với các nước trong khu vực, Việt Nam đứng dưới mức trung bình của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương trong tiêu chí xếp hạng bảo vệ nhà đầu tư. Đồng thời, theo báo cáo trên trang Vietstock (2016) tình trạng QTLN diễn ra rất phổ biến khi các hiện tượng mức lợi nhuận sau kiểm toán khác biệt rất lớn với con số LN trước kiểm toán. Do đó, nhà đầu tư với đồng vốn của mình nên có những cân nhắc, thận trọng trước khi quyết định “Chọn mặt gửi vàng” với tình trạng QTLN như hiện nay. Như vậy với kết quả hồi quy cả QTLN theo cơ sở dồn tích và QTLN thông qua các hoạt động kinh

<sup>13</sup> <http://ndh.vn/viet-nam-tut-bac-trong-xep-hang-bao-ve-nha-dau-tu-nho-20151109105956737p4c146.news>, truy cập ngày 20/5/2018

tế, luận án có bằng chứng khoa học thích hợp và đáng tin cậy có thể hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra quyết định đầu tư, cụ thể:

(1) Kết quả nghiên cứu chứng minh nhân tố tổng hợp HĐQT hạn chế hành vi QTLN của các NQL theo cơ sở dồn tích và HĐQT. Vì vậy, nhà đầu tư khi lựa chọn đầu tư nên chọn những DN có đầy đủ dấu hiệu của một HĐQT hiệu quả như: số lượng thành viên, số thành viên độc lập, có tồn tại thành viên có chuyên môn về tài chính – kế toán, họp trong năm thường xuyên, không có sự kiêm nhiệm hai chức danh vừa là chủ tịch HĐQT vừa là giám đốc hay tổng giám đốc. Nhà đầu tư có thể căn cứ vào thông tin cung cấp trên BCTN để tính toán nhân tố nhân tố tổng hợp HĐQT với các thang đo và ngưỡng đo lường được trình bày chi tiết tại mục 3.2.2.5.2. Nhân tố tổng hợp HĐQT càng lớn thì hoạt động giám sát của HĐQT càng hiệu quả và mức độ QTLN càng thấp.

Nhà đầu tư cũng có thể xem xét dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, hệ số nợ, sở hữu Nhà nước. Bởi vì theo nghiên cứu của luận án, với những công ty có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, hệ số nợ, tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước càng lớn thì NQL rất thận trọng khi thực hiện hành vi QTLN thông qua cơ sở dồn tích. Do đó, bằng chứng này cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin hữu ích để nhà đầu tư có các quyết định đúng đắn, bảo vệ đồng vốn của mình được sử dụng hiệu quả.

Đồng thời một nhân tố rất quan trọng đó là chất lượng từ dịch vụ kiểm toán độc lập, theo kết quả nghiên cứu luận án cũng thừa nhận các CTSXNY được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán hàng đầu- Big4 thì NQL ít có cơ hội thực hiện QTLN thông qua các HĐQT. Do đó nhà đầu tư có thể dựa vào thông tin về công ty kiểm toán trên BCTC đã kiểm toán để nhận định có tồn tại hành vi QTLN trên số liệu của BCTC hay không, từ đó ra quyết định đầu tư phù hợp.

(2) Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc được tính toán theo mô hình gốc Jones (1991) cung cấp cho nhà đầu tư một công cụ quan trọng trong việc phát hiện hành vi QTLN theo cơ sở dồn tích hay mô hình Roychowhury (2006) nhận diện QTLN thông qua các HĐQT. Như vậy nhà đầu tư có thể vận dụng các công cụ này để hỗ trợ trong việc ra quyết định đầu tư.

Một vấn đề rất quan trọng đó là sự thiếu kiến thức, thiếu sự chuyên nghiệp của các nhà đầu tư Việt Nam, cho nên để có thể đưa ra các quyết định phù hợp thì bản thân các nhà

đầu tư phải nâng cao trình độ, kiến thức để từ đó có sự đánh giá một cách đầy đủ hơn về các thông tin về BCTC, đánh giá về các nhân tố mà luận án đã đề cập có thể tác động đến hành vi QTLN. Đồng thời từ kiến thức được cập nhật và nâng cao nhà đầu tư có thể tìm hiểu rõ ràng hơn về chỉ tiêu lợi nhuận và các cách thức thay đổi lợi nhuận theo mong muốn chủ quan của NQL. Do đó, với lý luận và kết quả thực nghiệm cung cấp bằng chứng tin cậy hỗ trợ cho các nhà đầu tư trong việc nâng cao kiến thức về QTLN, hiểu biết về các mô hình nhận diện QTLN, hiểu biết về các nhân tố tác động đến QTLN và những kiến thức về TTCK rất hữu ích trong việc rút ngắn khoảng cách giữa bất đối xứng thông tin giữa đối tượng cung cấp thông tin và đối tượng sử dụng thông tin, góp phần tạo ra vùng an toàn cho các nhà đầu tư.

### **Bộ tài chính: Cần hoàn thiện khung pháp lý cho hệ thống kế toán Việt Nam**

Thông qua tìm hiểu về QTLN đề cập tại chương 2, tác giả nhận thấy QTLN tại Việt Nam là do hạn chế của bản thân hệ thống kế toán và các yêu cầu về lập BCTC. Mặc dù trong những năm gần đây, Bộ Tài Chính không ngừng hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến hoạt động kế toán và kiểm toán, tạo ra hành lang pháp lý ngày càng hoàn thiện cho các đơn vị kinh tế như thông tư 200/2014/TT-BTC, Luật kế toán 88/2015/QH13. Luật kế toán, chế độ kế toán đã được điều chỉnh bổ sung nhưng chuẩn mực kế toán chưa được sửa đổi mang tính đồng bộ nên khi phát sinh sự khác biệt trong hệ thống pháp luật tham chiếu thì DN điển hình là các NQL sẽ lựa chọn chính sách và phương pháp kế toán có lợi nhất, dựa theo mong muốn chủ quan của bản thân. Tuy nhiên, việc loại bỏ hoàn toàn các xét đoán chủ quan là khó khả thi nên việc xây dựng, cập nhật và hoàn thiện hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam là rất cần thiết, cụ thể cần quy định chặt chẽ hơn việc sử dụng các ước tính kế toán, phương pháp kế toán nhằm hạn chế sự xét đoán, áp đặt ý muốn chủ quan của những người làm công tác kế toán, công tác lập BCTC.

### **Cơ quan kiểm toán**

Theo như kết quả nghiên cứu, luận án cung cấp bằng chứng tin cậy về tác động của nhân tố tổng hợp HĐQT có khả năng làm hạn chế hành vi QTLN cả theo cơ sở dồn tích và QTLN thông qua các HĐKT. Do đó, các công ty kiểm toán, trong giai đoạn lập kế hoạch tiến hành phân tích sơ bộ về tính hiệu quả của HĐQT làm căn cứ xác định mức trọng yếu

tổng thể cũng như mức trọng yếu khoản mục, từ đó thiết kế các thủ tục kiểm toán cần thiết.

Đồng thời các thông tin trong mẫu nghiên cứu được thu thập từ các BCTC đã được kiểm toán bởi các kiểm toán viên độc lập, nhưng mô hình Jones (1991), Roychowhury (2006) vẫn phát huy tác dụng. Điều này cho thấy, hành vi QTLN ngày càng tinh vi và phức tạp, trách nhiệm của các công ty kiểm toán nói chung và các kiểm toán viên phải tuân thủ các quy tắc đạo đức nghề nghiệp, luôn nâng cao trình độ nghiệp vụ chuyên môn và nâng cao giá trị đạo đức để có thể giảm thiểu rủi ro xuống mức thấp nhất, đảm bảo sự tin cậy về tính trung thực và hợp lý của BCTC đã kiểm toán.

### **Công ty chứng khoán, sàn giao dịch chứng khoán: cần xử lý nghiêm minh các vi phạm về công bố thông tin trên TTCK**

Theo thông tư 155/2015/TT-BTC quy định công ty niêm yết phải công bố BCTC quý, bán niên, năm. Các DN chấp hành rất tốt quy định về công bố thông tin này, tuy nhiên mức độ kiểm soát đối với các BCTC này như thế nào còn là vấn đề bỏ ngõ. Với kết quả thống kê của trang Vietstock.vn cho thấy, tình trạng các CTSXNY công bố thông tin sai lệch chiếm tỷ trọng rất lớn. Tuy nhiên với những sai lệch trước và sau kiểm toán, CTNY chỉ cần gửi công văn giải trình cho UBCK Nhà nước nên đã không tạo sức ép và đủ sức răn đe đối với các CTNY với tình trạng này. Chính vì vậy, tác giả kiến nghị UBCK nhà nước nên ban hành quy định với mức xử phạt thật nghiêm đối với trường hợp mức lợi nhuận bị thay đổi sau kiểm toán vượt qua tỷ lệ cho phép.

Các đơn vị, cơ quan điều hành thị trường nên tăng cường công tác phân tích, đánh giá thị trường bằng các công cụ hữu hiệu hơn nhằm giúp nhà đầu tư cũng như các đối tượng có nhu cầu sử dụng thông tin có thêm thông tin để đưa ra quyết định, đồng thời cũng đưa ra những cảnh báo sớm về tình hình tài chính của những công ty đang gặp khó khăn để tránh tình trạng đột ngột hủy niêm yết.

Theo lý thuyết đại diện và lý thuyết phát tín hiệu, tồn tại tình trạng bất cân xứng thông tin giữa đối tượng cung cấp và đối tượng sử dụng thông tin nên để hạn chế tình trạng này cũng như giảm thiểu chi phí đại diện, việc công bố thông tin minh bạch và chất lượng là cần thiết. Chính vì vậy UBCK Nhà nước cần ban hành các quy định về cung cấp thông tin

cũng như ban hành chế tài xử phạt nghiêm minh nhằm răn đe tình trạng cung cấp thông tin không đầy đủ cũng như thông tin sai lệch.

## **5.4. Hạn chế và hướng nghiên cứu trong tương lai**

### **5.4.1. Hạn chế của luận án**

Câu chuyện “QTLN” là một câu chuyện gây tranh cãi và được sự quan tâm rất lớn của các nhà đầu tư, doanh nghiệp, các nhà hoạch định chính sách, cơ quan ban hành luật... Mặc dù “QTLN” là một vấn đề được quan tâm từ lâu tại các nước phát triển (Anh, Mỹ, Úc, Canada...) nhưng tại Việt Nam đây vẫn còn là vấn đề khá mới mẻ. Do đó, kết quả nghiên cứu của luận án là bằng chứng thực nghiệm quan trọng và đáng tin cậy, có giá trị về mặt lý luận và thực tiễn về QTCT tác động đến hành vi QTLN. Tuy nhiên, luận án vẫn còn tồn tại nhiều vấn đề cần trao đổi và hoàn thiện trong tương lai. Cụ thể:

- (1) Mẫu nghiên cứu của luận án chỉ gồm 290 quan sát của các công ty sản xuất niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX trong giai đoạn 2012 đến năm 2016. Do đó trong nghiên cứu, luận án chưa thể so sánh sự khác biệt trong QTLN giữa các ngành khác nhau
- (2) Mô hình hồi quy đa biến của luận án với biến phụ thuộc là DA chỉ được tính toán theo mô hình Jones (1991), trong khi hiện nay có khá nhiều mô hình để nhận diện DTCĐC như Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005)... Do đó, luận án chưa thực hiện kiểm định để so sánh mô hình nhận diện DTCĐC nào phù hợp nhất cho thị trường chứng khoán Việt Nam.
- (3) Trong mô hình hồi quy đa biến, luận án chỉ nghiên cứu 2 biến độc lập và 7 biến kiểm soát, trong khi đó còn rất nhiều nhân tố tác động đến hành vi QTLN như sử dụng công cụ phái sinh, quyền chọn mua/bán cổ phiếu, yếu tố chính trị, văn hóa... Chính vì vậy, đây cũng chính là hạn chế của luận án là chưa nghiên cứu các nhân tố thuộc về công cụ phái sinh, quyền chọn, yếu tố chính trị...

### **5.4.2. Hướng nghiên cứu trong tương lai**

Kết quả nghiên cứu tại chương 4 đã kiểm chứng và giải quyết các mục tiêu cũng như câu hỏi mà luận án yêu cầu. Đồng thời cũng cung cấp những hàm ý chính sách cần thiết cho

các bên có liên quan như công ty niêm yết và cơ quan có liên quan. Với những hạn chế đề cập tại mục 5.4.2, luận án cần khắc phục những hạn chế trong tương lai:

Thứ nhất: Trong tương lai nên mở rộng phạm vi nghiên cứu này cho tất cả các công ty phi tài chính niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX, nhằm có được kết quả nghiên cứu chi tiết hơn về sự khác biệt giữa các ngành, các loại hình DN khác nhau.

Thứ hai: Trong tương lai luận án nên sử dụng nhiều mô hình nhận diện QTLN để đo lường biến phụ thuộc đại diện hành vi QTLN như Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005)... Từ đó có căn cứ xác định bằng chứng thực nghiệm về mô hình nhận diện QTLN theo các khoản dôn tích phù hợp nhất cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ ba: Trong tương lai, luận án nên tìm hiểu thêm các nhân tố thuộc về văn hóa, chính trị, địa lý đại diện đặc thù cho Việt Nam làm biến độc lập trong mô hình nghiên cứu về QTLN.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 5**

Chương 5 là chương cuối cùng của luận án, chương này đã tổng kết các kết quả đạt được của nghiên cứu, đó là đã giải quyết trọn vẹn hai mục tiêu cũng như hai câu hỏi mà nghiên cứu đã đề ra. Đồng thời chương này cũng đã tổng kết những đóng góp quan trọng của luận án vào kho tàng kiến thức chung cũng như đóng góp vào hoạt động thực tiễn. Thêm vào đó, trên cơ sở kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm gia tăng hiệu quả QTCT để kiểm soát hành vi QTLN đối với các CTSXNY; cung cấp công cụ hữu hiệu hỗ trợ công ty kiểm toán và kiểm toán viên đánh giá sơ bộ về khả năng có sai sót trọng yếu; cung cấp các thông tin hữu ích giúp nhà đầu tư ra các quyết định phù hợp nhằm bảo toàn vốn đầu tư và các hàm ý chính sách đối với cơ quan ban ngành liên quan.

Ngoài ra, chương 5 cũng đề cập một số vấn đề chưa thể giải quyết của luận án và từ đó đề xuất các hướng nghiên cứu trong tương lai nhằm ngày càng mở rộng cánh cửa khoa học của nhân loại.



## KẾT LUẬN

Trong xu thế toàn cầu hóa, vấn đề hội nhập kinh tế với các nước trên thế giới là vấn đề quan tâm của mỗi quốc gia nói chung và của các doanh nghiệp nói riêng. Để cạnh tranh trên thị trường toàn cầu về sản phẩm, thị trường tiêu thụ, dịch vụ, công nghệ, thị trường vốn...các công ty phải nỗ lực cung cấp một BCTC đẹp nhất có thể nhằm thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư. Vì vậy làm phát sinh xung đột lợi ích giữa các bên khi tham gia vào thị trường vốn. Theo lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết hành vi cũng như lý thuyết các bên có liên quan, công ty cần có một cơ chế giám sát hiệu quả nhằm hạn chế xung đột lợi ích giữa các bên.

Thông qua kết quả nghiên cứu, luận án cung cấp bằng chứng tin cậy về thông lệ QTCT tốt với HĐQT hiệu quả làm gia tăng vai trò giám sát hoạt động của NQL, giảm xung đột lợi ích giữa các bên và đặc biệt hạn chế hành vi QTLN trên cả hai phương diện cơ sở dồn tích và hoạt động kinh tế, từ đó góp phần nâng cao chất lượng BCTC của các CTSXNY.

Đồng thời thông qua kết quả nghiên cứu, luận án cũng đề cập đến các hàm ý chính sách đối với các CTSXNY và các cơ quan liên quan với mong muốn hoạt động QTCT tại các công ty ngày càng tốt hơn cũng như các cơ quan liên quan ban hành các quy định, chính sách đủ sức răn đe nhằm hạn chế hành vi QTLN.

## DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ

1. Ngô Nhật Phương Diễm (2017). Nghiên cứu các yếu tố tác động đến hành vi chi phối lợi nhuận kế toán của các doanh nghiệp – bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Đề tài nghiên cứu khoa học cấp trường năm 2017*, Trường Đại học Tài chính – Marketing, chủ biên.
2. Ngô Nhật Phương Diễm (2018). Hiệu quả quản trị doanh nghiệp và điều chỉnh lợi nhuận: Tổng quan và mô hình nghiên cứu dự kiến. *Tạp chí Kinh tế - Kỹ thuật*, Trường Đại học Kinh Tế Kỹ Thuật Bình Dương, số 21, 3 - 2018.
3. Ngô Nhật Phương Diễm (2018). Nghiên cứu thực nghiệm các nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận kế toán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kế toán & Kiểm toán*, số 3/2018
4. Lê Đình Trực và Ngô Nhật Phương Diễm (2018). Nhân tố tổng hợp đại diện quản trị công ty tác động đến hành vi QTLN của các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam. *Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc tế*, tháng 10/2018.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tài liệu tiếng Việt

1. Bộ Tài Chính (2012). Thông tư 121/2012/TT-BTC ngày 26/07/2012 của Bộ Tài Chính thay thế quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 của bộ trưởng Bộ Tài Chính về việc ban hành quy chế quản trị công ty áp dụng cho công ty đại chúng.
2. Bùi Thị Mai Hoài và Nguyễn Thị Tuyết Hoa (2015). Các nhân tố quyết định hành vi điều chỉnh thu nhập làm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp: trường hợp Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội Nhập*, số 22(32), 42 -49.
3. Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, (2017). Đặc điểm Hội đồng quản trị và hành vi QTLN của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí khoa học Đại học Mở TP.HCM*, 54(3), 2017
4. Bùi Xuân Hải, (2006). So sánh cấu trúc quản trị nội bộ của công ty cổ phần Việt Nam với các mô hình điển hình trên Thế giới, *Tạp chí khoa học pháp lý*, số 6/2006.
5. Đặng Ngọc Hùng (2015). Nghiên cứu xu hướng QTLN do thay đổi thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí kinh tế & Phát triển*, số 219, trang 46 -54.
6. Huỳnh thị Vân (2012). Nghiên cứu hành vi QTLN ở các công ty cổ phần trong năm đầu tiên niêm yết trên thị trường chứng khoán việt nam. *Luận văn thạc sĩ*.
7. Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2017). Thống kê ứng dụng trong kinh tế và kinh doanh. *Nhà xuất bản Kinh tế TPHCM*.
8. <https://baomoi.com/viet-nam-can-tach-bach-quan-ly-nha-nuoc-va-quan-ly-von/c/21213424.epi> truy cập ngày 20/2/2018
9. <http://www.daibieunhandan.vn/default.aspx?tabid=75&NewsId=379799>, truy cập ngày 20/2/2018
10. <http://baochinhphu.vn/Chinh-sach-va-cuoc-song/Viet-Nam-xep-60-the-gioi-ve-nang-luc-canh-tranh/287754.vgp>, truy cập ngày 30/5/2018
11. <https://baomoi.com/thi-truong-tai-chinh-nam-2017-khoi-sac-tu-nhung-thay-doi/c/24564984.epi>, truy cập ngày 15/3/2018
12. <https://vietstock.vn/2018/04/lech-pha-lai-lo-sau-kiem-toan-co-phai-la-ve-sao-cho-dep-737-597304.htm>, truy cập ngày 10/5/2018

13. <http://cafef.vn/vinamilk-tien-phong-tu-bo-ban-kiem-soat-va-vai-tro-thuc-cua-chu-tich-hdqt-coteccons-2017040922583003>. Luật kế toán số 88/2015/QH13 ngày 20/11/2015, truy cập ngày 20/5/2018
14. Nguyễn Đình Thọ (2013). Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh. 1<sup>st</sup> ed, Hà Nội, *Nhà xuất bản lao động – Xã hội*.
15. Nguyễn Trí Tri (2013). Những nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị thu nhập trên báo cáo tài chính. *Tạp chí Kế toán Kiểm toán*, số tháng 8/2013, trang 31-33
16. Nguyễn Trí Tri (2013). Những nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị thu nhập trên báo cáo tài chính. *Tạp chí Kế toán Kiểm toán*, số tháng 9/2013, trang 12 -14
17. Nguyễn Thị Phương Thảo (2011). Ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ suất thuế thu nhập doanh nghiệp đến việc QTLN: Trường hợp các công ty cổ phần niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh. *Luận án thạc sỹ*, Đại học Đà Nẵng.
18. Nguyễn Ngọc Thanh (2010). Vấn đề chủ sở hữu và người đại diện – Một số gợi ý chính sách cho Việt Nam. *Tạp chí khoa học ĐHQGHN, kinh tế và kinh doanh* 26(2010), 30-36
19. Nguyễn thị Mai Phương (2006). Những vấn đề pháp lý về đổi mới tổ chức công ty Nhà nước theo mô hình công ty mẹ - công ty con. *Luận án tiến sỹ kinh tế*.
20. Nguyễn Mạnh Hà, (2016). Thông tin bất đối xứng, Quản trị công ty và hiệu quả hoạt động tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Luận án tiến sỹ kinh tế*. Trường Đại học Kinh tế Quốc Dân
21. Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thành Trung, (2015). Kiểm định và nhận diện mô hình nghiên cứu hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển KH & CN*, tập 18, số Q3 -2015, Trang 7 -17.
22. Nguyễn Thị Phương Hồng, (2016). Các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng báo cáo tài chính của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán – Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Luận án tiến sỹ kinh tế, trường Đại học Kinh tế TP HCM*.
23. Nguyễn Trọng Nguyên (2015). Tác động của QTCT đến chất lượng thông tin BCTC tại các công ty niêm yết ở Việt Nam. *Luận án tiến sỹ kinh tế*.
24. Phạm Thị Bích Vân (2012). Nghiên cứu mô hình nhận diện hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán TP HCM. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 258, trang 35-42.

25. Phạm Thị Kiều Trang (2017). Phân tích tác động của quản trị công ty tới hiệu quả tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Luận án tiến sĩ kinh tế*
26. Phan Thị Thùy Dương (2015). Sử dụng mô hình Jones để nhận diện hành vi điều chỉnh lợi nhuận: trường hợp các công ty cổ phần ở Hồ phố phát hành thêm cổ phiếu năm 2013. *Luận văn Thạc sĩ*, Trường đại học kinh tế Đà Nẵng, Đà Nẵng.
27. Thông tư 200/2014/TT –BTC, ngày 22/12/2014 về chế độ kế toán DN
28. Tapchitaichinh.vn/nghiencuutraodoi/traodoibinhluan/thuctienquantricongtyniemyett aivietnamvamotsodexuat-79791.html, truy cập ngày 20/1/2018

### Tài liệu tiếng Anh

1. An, Z., Li, D., Yu, J. (2013). Earnings management, capital structure and the role of institutional environments. *electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2207804>*
2. Abbott, L., Susan, P., Peters, F.G and Kanna, R., (2003). An empirical investigation of audit fees, non –audit fees and audit committees. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, p. 215 -234.
3. Abbott, J.L, Parker, S., Peters, F.G., (2004). Audit committee, Characteristics and restatement. *A journal of Practice & Theory*, Vol. 23, No. 1, p. 69 – 87.
4. Abed, S.; Al-Attar, A., and Suwaidan, M., (2012). Corporate Governance and Earnings Management: Jordanian Evidence. *International Business Research*, Vol. 5, No. 1.
5. Adams, M.B., (1994). Agency theory and the internal audit. *Managerial Auditing Journal*, 9(8), p.8 -12
6. Aguilera, R. V. and Jackson, G., (2003). The cross – national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of management Review*, 28(3), 447 – 465.
7. Agrawal, A., & Chadha, S., (2005). Corporate governance and accounting scandals. *Journal of Law and Economics*, 48(2), p. 371 -406.
8. Ali, U., Noor, M. A, Khurshid, M. K, and Mahmood, A. (2015). Impact of Firm size on Earnings management: A study of textile sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, Vol. 7, no. 28, p. 47 -56.

9. Alonso, P., Palenzuela, V., and Iturriaga, F. (2000) Managers Discretionary Behavior, Earnings Management and Corporate Governance: An Empirical international Analysis. *Working Paper*, Univeridad de Valladolid.
10. Alves (2012). Ownership structure and earnings management evidence from Portugal. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 6, No 1, p. 57 - 74.
11. Alshairiri M. and Salama, A. (2012). Does high leverage impact earnings management? Evidence from non- cash merges and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice*, Vol. 12, p. 17 -33.
12. Alzoubi, E.S.S., Selamat, M. H. (2012). The effectiveness of Corporate Governance mechanisms on constraining earnings management: Literature review and procced framework. *International Journal of Global Business*, 5(1), 17 -35.
13. Alzoubi, E. S. S., (2016). Audit quality and earnings management. *Journal of Applied accounting Research*, Vol 7, Iss 2.
14. Akbari, M.A (2013). Impact of firm size and capital structure on Earnings management:Evidence from Iran. *World of Sciences Journal*. Vol. 1, No 17, p. 59 - 71.
15. Bassiouny, Sara W. (2016) . The Impact of Firm Characteristics on Earnings Management : An Empirical Study on the Listed Firms in Egypt.*The Business and Management Review*. 7 (2): 91–101
16. Bartov.E; Bodnar, G.M. and Kaul, A., (1996). Exchange rate variability and the riskiness of US. Multinational firms: evidence from the breakdown of the Bretton Woods system. *Journal of Financial economics*, 42(2016), p. 105 -132
17. Baker, M. & Wurgler,J., (2002). Market timing and capital structure, *Journal of Finance*, 57, 1–32
18. Beasley, Mark S.(1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, p.443 -465.
19. Becht, M., and Roel, A. (1999). Blockholding in Europe: An international comparison. *European Economic Review*, 43, 10 – 49.

20. Bédard, J., Chtourou, S.M, and Courteau, L. (2004). The effect of Audit Committee expertise, Independence and Activity on Agressive Earnings Management. *Auditing: Journal of Praticice & Theory*, vol. 23, p. 55 -79.
21. Bowen, R. M.; Rajgopal, S. and Venkatuchalam, M., (2008). Accounting Discretion, Corporate Governance and Firm Performance. *Contemporary Accounting Research*, Vol 25, No 2, p. 351 – 405.
22. Bronson, S.N., Carcello, J.V., Hollingsworth, C.W., and Neal, T.L., (2006). Are fully Independent Audit Committees really necessary? *Journal of Accounting and Public Policy, New York*, Vol. 28, No. 4.
23. Burgtahler, D., and Dichev, I., (1997). Earning Management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 24, p.99 -126.
24. Cadbury Report (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of corporate.
25. Cahan, Steve F. (1992). The effect of antitrust investigation on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *The Accounting Review*, Vol. 67, p77-95.
26. Carcello, J.V., Hermanson, D.R., Neal, T.L., and Riley, R.A., (2002). Board characteristics and Audit free. *Contemporary Accounting Research*, 19(3), 365 -384
27. Carcello, J.V., Klein, A., and Neal, T.L., (2006). Audit committee Financial expertise competing Corporate governance Mechanisms, and earnings management. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=887512> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.887512>
28. Charfeddine L., Riahi R.,and Omri A. (2013). The determinants of earnings management in developing countries: A study in the Tusianan cotext. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 12, No 1.
29. Chaganti, R.S., Mahajan, V. and Sharma, S., (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in relating industry. *Journal of management Studies*, 22(4): 400 – 417.
30. Chen, T. (2011). Analysis on accrual-based models in detecting earnings management Analysis on Accrual-Based Models in Detecting. *Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics*

31. Chen, X., Cheng, Q., Wang, X., (2010). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reform. *Working Paper*, University of Wisconsin- Madison, Chinese University of Hong Kong.
32. Chen, G., Firth, M., Gao, D.N., and Rui, O.M., (2006). Ownership structure, Corporate governance and Fraud: Evidence from China. *Journal of corporate Finance*, 12(3), 424 – 448.
33. Chen, K.Y., & Zhou,J. (2007). Audit Committee, Board Characteristics and auditor Switch Decisions by Andersen’s Clients. *Contemporary Accounting research*, 24(4), 1085- 1117.
34. Chen, K. Y.; Lin, K. L. and Zhou, J. (2005). Audit quality and earnings management for Taiwan IPO Firms. *Managerial Auditing Journal*, Vol 20, No 1, P 86 - 104.
35. Chtourou, S.M; Bédard, J. and Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. [http://SSRN.com/abstract = 275053](http://SSRN.com/abstract=275053)
36. Cheng, Q. and Wafield,T., (2005). Equity Incentives and Earnings Management. *Accounting Review*, Vol. 80, No.2, p. 441 – 477.
37. Corbin, J. & Strauss, A., (2015). Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory. CA: *SAGE Publications*, 4<sup>th</sup> ed. Thousand Oaks,.
38. Cohen, D.A., Zarowin, P., (2010). Accrual – based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50, p. 2 -19.
39. Cohen, D.A.; Dey, A., and Lyz, T .Z., (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, Vol.83, No.3, p.757-787.
40. Collin S. Y., Tagesson T., Andersson A., Cato J., and Hansson K., (2009). Explaining the choice of accounting standard in municipal corporations: Reconciling Positive accounting theory and institutional theory as competitive or concurrent theories. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol 20, p 141 -17.
41. Conger, J.A.; Finegold, D., and Lawler III, E.E., (1998). Appraising Boardroom Performance. *Harvard Business review*.
42. Creswell, J.W., (2007). *Qualitative inquiry and research design: choosing among five approach*, 2<sup>nd</sup> ed, Thousand Oaks, Sage publication.



43. Creswell, J.W.,(2013). *Qualitative Inquiry and Research Design:Choosing Among Five Approaches*. 3<sup>rd</sup> ed. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
44. Dahya, J., Lonie, A. A. and Power, D. M., (1996). The case for separating the role of chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data corporate governance. *An international review*, april, vol 4, p.71 -77.
45. Daghni, O., Zouhayer, M., and Mbarek, K.B.H., (2016). Earnings management and Board characteristics: evidence from French listed Firms. *Accounting and Financial management Journal*, Vol. 1, Issue 2, 92 -100. (Doi: 10.1234.67/afmj 1009)
46. Dalton, D.R, CM. Daily, J.L Johnson and A.E Ellstrand (1998). Meta –Analytic Review of Board Compositon, Leadership structure and Financial performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 19, p. 269 -290.
47. Davidson, R., Goodwin – Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), p. 241 - 267
48. DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, vol.61, p. 400-420.
49. Dechow, P.M., R.G.Sloan, R.G., and Sweeney, A.P., (1996). Causes and Consequences of Earnings Management Manipulation: An Analysis of firm Subject to Enforcement Action by SEC. *Comtemporary Accounting Research* (13), Spring 1-36.
50. Dechow, P. M., Kothari, S.P., and Watts, L., (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, p.133-168.
51. Dechow, P. M., Sloan, R. and Sweeney, A.P., (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*. Vol.70, p.193-225.
52. Dechow, P.M, and Skinner,D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulator. *Accounting Horizon*, Vol.14, p 235 – 250.
53. Defond, M.L., Hann, R.N., and Hu, X., (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of director? *Journal of Accounting Reseach*, 43(2), 153 – 193.

54. DeZoort, F. T, Hermanson, D.R., Archambeault,D.S &Reed,A.S (2002). Audit committee effectiveness: a synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*, 21, 38-75.
55. Dhaliwal, D., Naiker, V. and Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of Accounting experts and Mix of Expertise on Audit committees. *Contemporary Accounting Research*, Vol.27, no.3, p. 787 – 827.
56. Dichev I.D., and Skinner, D.J., (2002). Large –sample evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, NO. 4, p. 1091 – 1123.
57. Ebrahim (2007). Earnings management and board activity: an additional evidence. [www.emeraldinsight.com/1475-7702.html](http://www.emeraldinsight.com/1475-7702.html)
58. Epstein, M. J. and Roy, M. J. (2010). Corporate governance is changing: Are you a leader or a laggard. *Strategic finance*, p. 31 -37.
59. Essa, S., Kabir, R., Nguyen, H.T., (2016). Does Corporate Governance affect Earnings Management? Evidence from VietNam
60. Fan, P. H., Wong, T.J, & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and IPO performance of China’s newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, Vol. 84, p. 330 – 357.
61. Fama,E. (1980). Agency Problems and Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, Vol.88, P.88-107.
62. Fama. E.F and M.C Jensen (1983). The separation of Ownership and control, *The Journal of Law and Economics*, 26 (June), p.301-325.
63. Franklin (2005). Corporate Governance in emerging Economic. *Oxford review of Economic policy*, vol 21 (2): 164.
64. Freeman, R.E., (1984). *Strategic Management: A stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
65. Gao, P. and Shrieves, R.E., (2002). Earnings management and executive compensation: A case of overdose of option and underdose of salary. EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=302843> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.302843>
66. Graham, J.R., Harvey, and S.Rajgopal (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Financial Economic*, vol.40, p.3-73.

67. Granovetter, M., (1978). Threshold models of collective behavior. *American Journal of Sociology*, Vol 83, pp. 1420 – 1443.
68. Gulzar, M.A,& Wang, Z., (2011). Corporate Governance Characteristics and Earnings Management: Empirical Evidence from Chinese Listed Firms. *International Journal of Accounting and Finacial Reporting*,Vol 1, N.01
69. Gumanti T. A. (1996). Earnings management and accounting choices in initial public offerings: Evidence from Indonesia. *Master thesis*, Edith Cowan University.
70. Guest, G., Bunce, A., Johnson, L., (2006). How many interviews are enough? An experiment with data saturation and variability. *Field methods*, 18(1), 59-82.
71. Hansan, S.U. and Amed, A. (2012). Corporate Governance, Earnings Management and Financial Performance: A case of Nigerian Manufacturing Firms. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol.2, No 7.
72. Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20: 125 -153
73. Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7, No.1-3: 85-107.
74. Healy, P. M. and J. M. Wahlen (1999). A review of the earning management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* (December), P.365-383.
75. Healy, P. M and Palepu K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p 405 – 440.
76. Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *Academy of Management Review*, vol. 28, No. 3, 383 -396.
77. Hoang, C.T, (2014). Board Diversity, Earnings quality and corporate social Disclosure: evidence from Vietnamese Listed firm. *University of Wollongong Thesis Collection*, 1954 -2016.
78. Hoang, C.T., Abeysekera, I., Ma, S., (2014). State ownership and earnings management: empirical evidence from Vietnamese listed firms. ICFE, 2014, *The international conference in finance and economics*.

79. **Holthausen R.** W., Larcherd D. F. and Sloan R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 19, p. 29 -74.
80. Hsu, M.F; Wen, S. Y, (2005). The influence of corporate governance in Chinese companies on Discretionary Accruals and Real earnings management. *Asian economic and Financial Review*, 2015, 5(3), p. 391 – 406.
81. Iskandar, A.A.T.M. (2006). Earnings Management in Malaysia: A study on effects of Accounting choices. *Malaysian Accounting review*, Vol 5, No.1, p 185-187.
82. Iqbal,A.; Zhang, X., and Jebran, K. (2015). Corporate governance and earnings management: A case of Karachi Stock exchanges listed companies. *Indian Journal of corporate governance*, vol. 8,p. 103-118.
83. Jelinek, K. (2007). The Effect of Leverage Increases on Earnings Management. *Journal of Business & Economic Studies*, 13(2), p.24-46.
84. Jensen, M.C., and Meckling, W., (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*.
85. Jensen, M.C (1993). The modern Industrial Revolution, Exit and failure of the Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48 (July)
86. Jensen, M.C (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*, 76(2), p.323-329.
87. Jeter, D. C. and Shivakumar, L. (1999). Cross – sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: Effectiveness in Detecting Event – Specific earnings management. *Published in Accounting and Business Research*, 29(4).
88. **Jones, J. J. (1991)**. Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, Vol.29, p.193-228.
89. John, K., Senbet, L.W., (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*” 22(4), 371 -403.
90. **Johnson, J.L; Daily, C. M., and Ellstrand, A. E (1996)**. Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, vol.22, no 3, p 409 - 438.
91. Jordan, C.E.; Clark, S.J., and Hames, C.C., (2010) The impact of audit quality on earnings management to achieve user reference points in EPS. *The journal of applied Business Research*, Vol. 26, pp. 19-30.

92. Kang, S.A and Kim, Y.S. (2012). Effect of corporate governance on real activity – based earnings management: evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, <http://dx.doi.org/10.3846/16111699.2011.620164>.
93. Kao, L., and Chen, A. (2004). The Effects of Board Characteristics on Earnings Management. *Corporate Ownership & Control. Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 1. No.3. Pp: 96-107.
94. Kaplan R.S. and Atkinson A. (1998). *Advanced management accounting* 3<sup>rd</sup> Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
95. Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management earnings Forecasts: Empirical Analysis. *Journal of Accounting research*, Vol. 43, No. 3, pp. 453 -486.
96. Key, K. G., (1997). Political cost incentives for earnings management in the cable television industry. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23, p. 309-337.
97. Kinney, W., Burgstahler, D., and Martin, R. (2002). Earnings surprise materiality as measured by stock returns. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 5, p.1297 – 1329.
98. Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Law & Economics reserch paper series working paper*, No 06-42.
99. Kothari, S.P., Leone, L. A. and Wasley, C. E., (2005). *Performance Matched Discretionary accrual measures*. *Journal of Accounting and Economics*, p.163-197.
100. Kothari, S.P., Mizik, N., Roychowdhury, S., (2016) Managing for the Moment: The role of earnings management via Real activetives versus Accruals in Seo valuation. *The Accounting review*, Vol. 91, No. 2, pp 559 -586.
101. Kramer, V., Konrad, A., Erkut S. (2006). Critical mass on corporate boards: Why Three or more women enhance governance. Wellesley Centers for Women, Report in WCW11, Wellesley, MA, Wellesley Centers for Women
102. Krishnan, G.V, & Visvanathan, G., (2008). Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The association between Audit committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 25(3), p. 827- 858.
103. La Porta, R., Lopez –De-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of finance*, 54: 471 -517.

104. Porta, R., Lopez –De-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., (1998). Law and Finance. *The journal of Political Economy*, 106(6): 1113 -1155
105. Laux,C.; Laux,V., (2008). Board Committees, CEO compensation, and Earnings Management. copy available at: <http://SSRN.com/abstract=887492>.
106. Lee, C-W.J., Li, L.Y., and Yue, H., (2005). Performance, Growth and earnings management, *Article in Review of Accounting studies*, 11(2-3), Doi: 10.2139/ssrn.871144.
107. Lee, K.W., Lev, B.,Yeo, G., (2007). Organisational structure and earnings management. *Journal of accounting, Auditing & Finance*, P. 293 -331.
108. **Levitt, A. (1998)**. The number game.S*peech delivered at the NYU center for law and business*, New York, 28 september, available at: W.W.W. Sec.gov.
109. Lin, T.P., (2011). Corporate governance mechanisms and earnings management in transitional countries – evidence from Chinese listed firms. *PhD Thesis*, Queensland University of Technology.
110. Lin, J., Li, J., and Yang, J., (2006). The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21, No. 9. p. 921–933.
111. **Lipton, M.,& Lorsch, J.W.(1992)**. A modest ProDA drongal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48, 59 – 77.
112. Naz,I; Bhatti, K.;Ghafoor, A., Khao, H.H, (2011). Impact of firm size and capital structure on Earnings Management, evidence from Pakistan. *International Journal of contemporary Business studies*, Vol. 2, N 12, p 22 -31
113. Nguyen, T.M.N, (2017). Earnings management: detection, application and contagion. *Doctor of philosophy Thesis*, University of Kent.
114. Nicholson, G. and Kiel, G. (2007). Can Directors impact performance? A Case – Based test of Three theories of Corporate governance. *Journal compilation, Blackwell Publishing ltd 2007*, Vol 15, No. 4, 585 - 608.
115. Niu, F.F., (2006). Corporate governance and the quality of accounting earnings: A Canadian perspective. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 302 – 327.
116. Nugroho. B.Y and Eko.U (2011) Board characteritics and Earnings Management. *Journal of Administrative Science & Organization*, January 2011, pp 1-10.

117. Menon, K., Williams, J. (1994). The use of Audit committees for monitoring, *Journal of Accounting and public policy*, 13(2), 121 -139.
118. Metawee, A., (2013). The relationship between characteristics of audit committee, board of directors and level of earning management, Evidence from Egypt. *Journal of International Business and Finance, Plymouth Business School, UK*
119. Mohanram, P.S (2005). Separating Winners from Losers among low Book – to – Market stocks using financial statement analysis. *Review of Accounting studies*, 10, 133 -170.
120. Moradi, M.; Salehi, M.; Bighi, S.J.H. and Najari, M. (2012), A Study of Relationship between Board Characteristics and Earning Management: Iranian Scenario, *Universal Journal of Management and Social Sciences*, Vol.2, No.3.
121. Monks, R.A.G and Minow, N.,(2004). Corporate governance. 3<sup>rd</sup> ed, *Black well Publishing Ltd*, Oxford.
122. Mulgrew, M & Forker, J (2006) Independent non -executive directors and earnings management in the UK. *The Irish Accounting Review*, Vol 13, no 2, p 77 - 103.
123. Murhadi, W.R., (2009). Good Corporate Governance and Earnings Management Practices: An Indonesian Case. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1680186>
124. Murphy, K. J. (1999) Executive compensation. Handbook of labor Economics (Orley Ashenfleter and David Card eds) North Holland: Amsterdam.
125. Ohlson, J. (1995). Earning, Book values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No.2, p 661 – 687.
126. Osma, B.G. (2008). Board Independence and real Earnings Management: The case of R &D Expenditure. *Corporate governance: An international Review*, vol.3, p. 231 - 260.
127. Peasnell, K.V, Pope, P.F, and Young, S. (2005). Board monitoring and Earnings Management: Do outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.32, p.1131 – 1346.
128. Persons, O.S., (2006). Corporate governance and Non – Financial Reporting Fraud. *The journal of Business and economic studies*, Spring 2006, 12;1 Proquest central, P. 27

129. Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Harper & Row*, New York.
130. Piotroski, J.D. (2000). Value investing: the use of Historical financial statement information to separate winners from Losers. *Journal of Accounting research*, 38, 1-41.
131. Ragothaman, S. and Gollakota, K. (2009). The effect of Firm Characteristics on Corporate Governance: An Empirical Study in the United States. *International Journal of Management*, 26(2): 309.
132. Richardson, R., Tuna, I., and Wu, M., (2002). Predicting earnings management research. *International review of business papers*, Vol. 4, No. 2, pp 265 -277.
133. Roe, M.J., (1991) A Political Theory of American Corporate Finance, 91 *Columbia Law Review* 10 (1991). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2561487>
134. Ronen, J & Yaari (2008). Earnings management: Emerging insights in theory. *Practice and research*. (vol.3) New York: springer.
135. Ross S. A., (1973). The economic theory of agency: the principle's problems. *American Economics Review*, Vol. 61, p. 134 – 139
136. Roychowdhury, S. (2006). Earning Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), p.335-370.
137. Xie, B., Davidson, W. and Dadalt, P. (2003). Earnings Management and Corporate governance: The role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, vol.9, p. 295 - 316.
138. Schipper, K (1989). **Commentary on earnings management**. *Accounting Horizons*, 3(4), p.91-102.
139. Seng.D and Findlay.J, (2013). Corporate governance and Earnings management in New Zealand. *Corporate Ownership & Control*, Vol. 10, Issue 2, p. 40 -55.
140. **Siregar**, S.V., and Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size and corporate governance practices: Evidence from Indonesia. *The international Journal of Accounting*, vol 43, 1-27.
141. Shah, S., Nousheen, Z., and Tahir, D. (2009). Board ComDA drongition and Earnings Management an Empirical Evidence from Pakistani listed companies. *Middle Eastern Finance and Economics*, Vol. 3, p. 28 -38.



142. Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of finance*, 52 (2), p. 737 -783.
143. Sirat, H.,(2012). Corporate governance practices, Share ownership Structure and size on earnings management. *Journal of economics, Business and Accountancy Ventura Accreditation*, Vol 15, No.1, pp. 145 -156.
144. Solomon, J. (2007). Corporate governance and accountability. (2<sup>nd</sup> ed). New York: John Wiley & Sons Inc (Doc online)
145. Soliman, M. M, and Ragab, A. A. (2013). Board of Director's Attributes and Earning Management: Evidence from Egypt. *International Business and Social Sciences Research*, Conference 3 – 4 January, 2013.
146. Soliman, M. M, and Ragab, A. A. (2014). Audit committee effectiveness, audit quality and Earning Management An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 5, No 2
147. Spence, M., (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, p.335-374.
148. Stiglitz J. E. (1971). The theory of “screening”, education, and the distribution of income. *American Economics Review*, Vol.3, No. 3, p. 183 -199.
149. Swastika, D. L. T., (2013). Corporate Governance, Firm Size, and Earning Management: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, Vol. 10, P. 77-82
150. Susanto, Y. K., & Pradipta, A., (2016). Corporate governance and real earnings management. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol.9, Issue 1(Apr), ISSN 2289 – 1552.
151. Teoh, S.H, I. Welch, and T.J.Wong (1998). Earnings management and the long –run market performance. *The Journal of Finance*, Vol 13, no 6 p. 1935 – 1974.
152. Tuggle, C. S.; Sirmon, D. G.; Reutzel, C. R.,and Bierman, L. (2010). Commanding board of director attention: investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring. *Strategic Management Journal*, 31: 946 -968.
153. Walker, R. (2004). **Gaps in guidelines on audit committees**. *Abacus*, 40(2), p. 157 – 192.

154. Wang, L., and 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
155. Waweru, N.M; Riro, G. K (2013). Corporate governance, Firm characteristics and Earnings Management in an Emerging economy. *Jamar*, Vol. 11, p. 43 – 64.
156. Watts, R.L, and Zimmerman, J.L, (1986). **Towards DA drongitive theory of the determination of accounting standards.** *The accounting Review*, 59(1), 112 -134.
157. Weir, C. Laing, D., and McKnight, P.J. (2002). Internal and external governance Mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 29, No. 5, p. 579 -611.
158. Wolnizer, P., (1995). Are Audit committees red herrings? *Abacus*, 31(1), 45 -66
159. Yang, J.S; Krishnam (2005). **Audit committees and quarterly earnings management.** *International Journal of Auditing*” Vol 9, Iss 3, p. 201 – 219.
160. **Yoon, S. S.**, Miller, G; Jiraporn, P., (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*; Oxford vol. 17; Iss2, p. 85-109.
161. **Yoon, S.S.**; Miller, G.A., (2002). Cash From Operations and Earnings Management in Korea. *The international Journal of Accounting*, 37(4), 395 - 412.
162. Yue, H. (2004). Essays on earnings management. *Phd Dissertation*, Tulane University.
163. Zamri, N, Rahman R. A, and Iya. N.S.M (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, Vol.7, 86-95.
164. Zang, A. Z., (2006). Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation. *Working Paper*, Duke University.
165. Zahra, S.A., & Pearce, J.A., (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), p. 291 –334.
166. Zhou, J. and Elder, R. (2001). Audit Firm size, Industry Specialization and Earnings management Initial Public Offering Firms. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.485.7029&rep>
167. Vo, T. Q., Duong, T.N., (2017). Detecting Management of Companies Listing on Hose. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 4(2), 82 – 87.

## PHỤ LỤC

### Phụ lục 0-1: Kiểm định từng biến riêng lẻ của HĐQT và BKS tác động đến DA

. reg da quynhqt

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.006095427	1	.006095427	F( 1, 288) =	0.39
Residual	4.44853942	288	.015446317	Prob > F =	0.5304
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0014
				Adj R-squared =	-0.0021
				Root MSE =	.12428

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
quynhqt	.003552	.0056544	0.63	0.530	-.0075772	.0146812
_cons	-.0204058	.0332933	-0.61	0.540	-.0859348	.0451232

. reg da skimhim

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.006318149	1	.006318149	F( 1, 288) =	0.41
Residual	4.4483167	288	.015445544	Prob > F =	0.5230
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0014
				Adj R-squared =	-0.0020
				Root MSE =	.12428

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
skimhim	.0097972	.0153182	0.64	0.523	-.0203527	.0399471
_cons	-.0034122	.00904	-0.38	0.706	-.0212051	.0143807

```
. reg da slclp
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.002961644	1	.002961644	F( 1, 288) =	0.19
Residual	4.45167321	288	.015457199	Prob > F =	0.6619
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0007
				Adj R-squared =	-0.0028
				Root MSE =	.12433

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
slclp	-.0030779	.0070316	-0.44	0.662	-.0169177 .0107619
_cons	.0038526	.0114354	0.34	0.736	-.018655 .0263603

```
. reg da kntc
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.005699281	1	.005699281	F( 1, 288) =	0.37
Residual	4.44893557	288	.015447693	Prob > F =	0.5441
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0013
				Adj R-squared =	-0.0022
				Root MSE =	.12429

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
kntc	-.0055105	.0090723	-0.61	0.544	-.0233669 .0123458
_cons	.0038193	.0096336	0.40	0.692	-.015142 .0227806

```
. reg da slnhp
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.002407312	1	.002407312	F( 1, 288) =	0.16
Residual	4.45222754	288	.015459123	Prob > F =	0.6934
				R-squared =	0.0005
				Adj R-squared =	-0.0029
Total	4.45463485	289	.015413961	Root MSE =	.12433

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
slnhp	-.000495	.0012544	-0.39	0.693	-.002964	.001974
_cons	.0042143	.0129369	0.33	0.745	-.0212486	.0296773

```
. reg da quymbks
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.031668634	1	.031668634	F( 1, 288) =	2.06
Residual	4.42296622	288	.015357522	Prob > F =	0.1521
				R-squared =	0.0071
				Adj R-squared =	0.0037
Total	4.45463485	289	.015413961	Root MSE =	.12393

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
quymbks	-.0193359	.0134651	-1.44	0.152	-.0458384	.0071666
_cons	.0610747	.0431493	1.42	0.158	-.0238532	.1460026

```
. reg da sldoclapac
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.000539876	1	.000539876	F( 1, 288) =	0.03
Residual	4.45409497	288	.015465608	Prob > F =	0.8519
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0001
				Adj R-squared =	-0.0034
				Root MSE =	.12436

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
sldoclapac	-.0016513	.0088382	-0.19	0.852	-.0190471 .0157444
_cons	.004282	.0240538	0.18	0.859	-.0430616 .0516256

```
. reg da kntcac
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	289
Model	.017818997	1	.017818997	F( 1, 287) =	1.15
Residual	4.43232715	287	.015443649	Prob > F =	0.2837
Total	4.45014615	288	.015451896	R-squared =	0.0040
				Adj R-squared =	0.0005
				Root MSE =	.12427

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
kntcac	.0091119	.0084829	1.07	0.284	-.0075846 .0258085
_cons	-.00825	.0107602	-0.77	0.444	-.029429 .012929

```
. reg da slhopac
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	.009465622	1	.009465622	F( 1, 288) =	0.61
Residual	4.44516923	288	.015434615	Prob > F =	0.4342
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.0021
				Adj R-squared =	-0.0013
				Root MSE =	.12424

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
slhopac	-.0027337	.0034908	-0.78	0.434	-.0096046	.0041371
_cons	.0083049	.012872	0.65	0.519	-.0170302	.03364

**Phu lục 0-2: Kết quả hồi quy tất cả các nhân tố riêng lẻ của HDQT và BKS trong cùng mô hình hồi quy đa biến theo DA**

```
. reg da quymhqt skimnhim slclp kntc slnhp quymbks sldoclapac kntcac slhopac size lev cfots
> eps ctyktoan mktval
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	3.23695829	15	.21579722	F( 15, 274) =	48.56
Residual	1.21767656	274	.004444075	Prob > F =	0.0000
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared =	0.7266
				Adj R-squared =	0.7117
				Root MSE =	.06666

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
quymhqt	-.0003446	.0037463	-0.09	0.927	-.0077198 .0070305
skimnhim	.0049037	.0088334	0.56	0.579	-.0124863 .0222937
slclp	.0010908	.0043003	0.25	0.800	-.0073751 .0095567
kntc	-.0077857	.0052799	-1.47	0.141	-.01818 .0026086
slnhp	-.0012272	.0007137	-1.72	0.087	-.0026322 .0001777
quymbks	-.001677	.0093646	-0.18	0.858	-.0201127 .0167588
sldoclapac	-.0016437	.0050843	-0.32	0.747	-.0116529 .0083655
kntcac	.010674	.0049045	2.18	0.030	.0010186 .0203293
slhopac	-.0004812	.002147	-0.22	0.823	-.0047079 .0037456
size	-.029644	.0154901	-1.91	0.057	-.0601388 .0008507
lev	-.0487293	.0249433	-1.95	0.052	-.0978341 .0003756
cfots	-.7808288	.0303759	-25.71	0.000	-.8406286 -.721029
eps	7.54e-06	1.79e-06	4.21	0.000	4.01e-06 .0000111
ctyktoan	.0038737	.0121246	0.32	0.750	-.0199956 .027743
mktval	.0429107	.0125162	3.43	0.001	.0182705 .0675509
_cons	-.0543871	.1062677	-0.51	0.609	-.2635921 .1548179



**Phụ lục 1-1: Tổng kết các nghiên cứu về các đặc điểm riêng lẻ của QTCT và QTLN**

<b>Đặc điểm riêng lẻ QTCT</b>	<b>Tác giả</b>	<b>Quốc gia, dữ liệu</b>	<b>Mô hình đo lường</b>	<b>Phương pháp đo lường</b>	<b>Kết quả</b>
Quy mô HĐQT	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Số lượng thành viên HĐQT	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Số lượng thành viên HĐQT	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
	Gulzar và Wang (2011)	1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn	Jones (1991)	Số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN

		2002- 2006			
	Swastika (2013)	51 công ty sản xuất Indonesia trong năm 2005	Jones điều chỉnh (2005)	Số lượng thành viên HĐQT	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN
	Soliman và Ragab (2013)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
	Susanto và Pradipta (2016)	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn 2011 – 2014	Mô hình Roychowdhury (2006)	Số lượng thành viên HĐQT	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
Thành viên độc lập HĐQT	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên	Không có mối tương quan với QTLN
	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên HĐQT	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Ebrahim	2.360 quan sát của các	Jones điều	Tỷ lệ TVĐL /Tổng	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN

	(2007)	công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	chính (1995)	số lượng thành viên HĐQT	
	Murhadi (2010)	128 công ty sản xuất Indonesia trong giai đoạn 2005 -2007	Jones (1991)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
	Gulzar và Wang (2011)	1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn 2002- 2006	Jones (1991)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
	Swastika (2013)	51 công ty sản xuất Indonesia trong năm 2005	Jones điều chỉnh (2005)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
	Soliman và Ragab (2013)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Tỷ lệ TVĐL /Tổng số lượng thành viên HĐQT	Không có mối tương quan với QTLN
Sự kiêm nhiệm hai chức	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT kiêm	Không có mối tương quan với QTLN

danh		tại thị trường Mỹ		chức danh GD/TGD, ngược lại nhận giá trị 0	
Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT kiêm chức danh GD/TGD, ngược lại nhận giá trị 0	Không có mối tương quan với QTLN	
Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT kiêm chức danh GD/TGD, ngược lại nhận giá trị 0	Không có mối tương quan với QTLN	
Murhadi (2010)	128 công ty sản xuất Indonesia trong giai đoạn 2005 -2007	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT kiêm chức danh	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN	

				GĐ/TGD, ngược lại nhận giá trị 0	
	Soliman và Ragab (2013)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu chủ tịch HĐQT kiêm chức danh GĐ/TGD, ngược lại nhận giá trị 0	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN
Số lần hợp trong năm của HĐQT	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Số lần hợp trong năm	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số lần hợp tối thiểu bằng giá trị trung bình của mẫu nghiên cứu, ngược lại là 0	Chưa có mối tương quan với QTLN

Cấu trúc sở hữu	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Tỷ lệ CP nắm giữ bởi thành viên không ĐH/tổng CP	Không có mối tương quan với QTLN
	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Tỷ lệ thành viên HĐQT là tổ chức tài chính, ngân hàng/tổng số thành viên	Không có mối tương quan với QTLN
	Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Tỷ lệ thành viên HĐQT là sở hữu tổ chức	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Gulzar và Wang (2011)	1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn 2002- 2006	Jones (1991)	Tỷ lệ CP nắm giữ bởi NQL/tổng số CP lưu hành	Không có mối tương quan với QTLN

	Susanto và Pradipta (2016)	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn 2011 – 2014	Mô hình Roychowdhury (2006)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có NQL sở hữu CP ngược lại là 0	Không có mối tương quan với QTLN
				Tỷ lệ CP nắm giữ bởi cổ đông là tổ chức/tổng số CP	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
Thành viên độc lập BKS	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tồn tại thành viên độc lập bên ngoài trong BKS và ngược lại là 0	Không có mối tương quan với QTLN
	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Tỷ lệ thành viên độc lập bên ngoài/tổng số thành viên	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Xie và cộng sự	110 công ty trong giai	Jones (1991) và	Tỷ lệ thành viên độc	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN

	(2003)	đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Teoh và cộng sự (1989)	lập bên ngoài BKS/tổng số thành viên	
	Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu toàn bộ BKS là độc lập, ngược lại là 0	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Soliman và Ragab (2014)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu toàn bộ thành viên BKS độc lập, ngược lại là 0	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN
	Susanto và Pradipta (2016)	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn 2011 – 2014	Mô hình Roychowdhury (2006)	Tỷ lệ thành viên độc lập BKS/tổng số thành viên	Không có mối tương quan với QTLN
Trình độ chuyên môn BKS	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có ít nhất một thành viên	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN



				có CMTCKT, ngược lại là 0	
	Soliman và Ragab (2014)	40 công ty tại thị trường Ai Cập	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có ít nhất 1 thành viên có CMTCKT ngược lại là 0	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Susanto và Pradipta (2016)	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn 2011 – 2014	Mô hình Roychowdhury (2006)	Tỷ lệ thành viên có CMTCKT/tổng số thành viên	Không có mối tương quan với QTLN
Quy mô BKS	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Số lượng thành viên BKS	Không có mối tương quan với QTLN
	Soliman và Ragab (2014)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Số lượng thành viên BKS	Không có mối tương quan với QTLN
	Susanto và Pradipta	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn	Mô hình Roychowdhury	Số lượng thành viên	Không có mối tương quan với QTLN

	(2016)	2011 – 2014	(2006)	BKS	
Số lần hợp trong năm BKS	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu hợp ít nhất hai lần trong năm, ngược lại nhận giá trị là 0	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN
	Xie và cộng sự (2003)	110 công ty trong giai đoạn 1992, 1994 tại thị trường Mỹ	Jones (1991) và Teoh và cộng sự (1989)	Số lần hợp trong năm	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Ebrahim (2007)	2.360 quan sát của các công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số lần hợp trong năm nhỏ nhất là trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại là 0	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Soliman và Ragab (2014)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Số lần hợp trong năm	Không có mối tương quan với QTLN

	Susanto và Pradipta (2016)	61 công ty sản xuất Indonesia giai đoạn 2011 – 2014	Mô hình Roychowdhury (2006)	Số lần hợp trong năm của BKS	Có mối tương quan cùng chiều với QTLN
BKS	Chtourou và cộng sự (2001)	3.451 công ty niêm yết trong năm 1995, 1996 tại thị trường Mỹ	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu BKS chịu trách nhiệm giám sát BCTC và KTĐL ngược lại là 0	Không có mối tương quan với QTLN
	Murhadi (2010)	128 công ty sản xuất Indonesia trong giai đoạn 2005 -2007	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có tồn tại BKS ngược lại là 0	Không có mối tương quan với QTLN
	Gulzar và Wang (2011)	1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn 2002- 2006	Jones (1991)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có tồn tại BKS ngược lại là 0	Không có mối tương quan với QTLN
Kiểm	Ebrahim	2.360 quan sát của các	Jones điều	Biến nhị phân, nhận	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN

toán độc lập	(2007)	công ty sản xuất Mỹ trong năm 1999 và năm 2000	chỉnh (1995)	giá trị là 1 nếu được kiểm toán bởi Big4 ngược lại là 0	
	Swastika (2013)	51 công ty sản xuất Indonesia trong năm 2005	Jones điều chỉnh (2005)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu được kiểm toán bởi Big4 ngược lại là 0	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN
	Soliman và Ragab (2014)	40 công ty tại thị trường Ai Cập giai đoạn 2007 - 2010	Jones điều chỉnh (1995)	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu được kiểm toán bởi Big4 ngược lại là 0	Có mối tương quan ngược chiều với QTLN

*Nguồn: tác giả tự tổng hợp*

**Phu lục 2-1: Các quy định về HĐQT và BKS tại một số quốc gia**

<b>Bộ phận</b>		<b>Việt Nam</b>	<b>Trung Quốc</b>	<b>US</b>	<b>UK</b>
		<p>Luật DN số 68/2014/QH13 ngày 26/11/2014</p> <p>Luật DN số 60/2005/QH11 ngày 29/11/2005</p> <p>Thông tư 121/2012/TT-BTC ngày 26/7/2012</p> <p>Nghị định 71/2017/NĐ-CP ngày 06/06/2017</p>	<p><b>CSRC *(2001)</b></p> <p>Quy tắc QTCT cho các CTNY trên TTCK Trung Quốc</p> <p>CSRC (2001)</p> <p>Đề nghị thành lập thành lập thành viên độc lập trong công ty niêm yết tại Trung Quốc</p>	<p>Báo cáo Blue Ribbon Committee's (1999)</p> <p>Sarbanes-Oxley Act, 15 U.S.C. § 78(j)10A(m)(3) (2002).</p>	<p>Cadbury, A. (1992)</p> <p>Báo cáo của ủy ban tài chính về các khía cạnh QTCT tại <a href="http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf">www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf</a></p> <p>Tổng hợp bộ luật QTCT (2003)</p> <p><a href="http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf">http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf</a></p> <p>Bộ luật QTCT vương quốc Anh (2010)</p> <p><a href="http://www.frc.org.uk/documents/page-manager/Corporate_Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20June%2020">//www.frc.org.uk/documents/page-manager/Corporate_Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20June%2020</a></p>

					10.pdf
Hội đồng quản trị	TVĐL	<p>Tối thiểu 1/3 SLTV trong HĐQT là TVĐL</p> <p>(1) Không phải là người đang làm việc cho công ty, công ty con của công ty, không phải là người đã từng làm việc cho công ty, công ty con của công ty ít nhất trong 3 năm liền trước đó;</p> <p>(2) Không phải là người hưởng lương, thù lao từ công ty trừ các khoản phụ cấp mà thành viên HĐQT được hưởng theo quy định</p> <p>(3) không phải là cổ đông lớn hay đại diện cổ đông lớn (cổ đông lớn là cổ</p>	<p>Yêu cầu 1/3 thành viên trong HĐQT là TVĐL và TVĐL phải thỏa:</p> <p>1) Là người không có mối quan hệ ruột thịt với những người lãnh đạo trong công ty niêm yết (vợ/chồng; cha/me; con cái) hay mối quan hệ xã hội (anh chị em ruột, bố mẹ chồng/vợ, anh chị em ruột của vợ/chồng)</p> <p>(2) Không là người nắm giữ trực tiếp hay có liên quan đến người nắm giữ quá 1% của công ty đại chúng hay được</p>	<p>Đề nghị đa số thành viên trong HĐQT độc lập. Thành viên HĐQT được xem là độc lập nếu họ không có quan hệ với công ty có thể cản trở việc thực hiện hoạt động độc lập của NQL. Cụ thể:</p> <p>-Không được công ty hay bất kỳ chi nhánh nào của công ty thuê mướn trong năm hiện tại hay trong quá khứ trong vòng 5 năm;</p> <p>-Nhận khoản bồi thường từ công ty hay đơn vị trực thuộc hay khoản bồi thường khi về hưu trong tương lai.</p> <p>- Không phải là đối tác, cổ đông</p>	<p>Không đề cập số lượng thành viên độc lập là bao nhiêu. Tuy nhiên cũng đề cập vấn đề xác định thành viên độc lập trong HĐQT nếu có những mối quan hệ sau đây thì không thể trở thành thành viên độc lập:</p> <p>(1) là nhân viên của công ty trong vòng 5 năm qua.</p> <p>(2) trong vòng 3 năm qua có mối quan hệ vật chất với công ty như là NQL, đối tác, cổ đông hay nhân viên cao cấp.</p> <p>(3) Nhận thêm thù lao của công ty ngoài khoản</p>

	<p>đồng nắm giữ 1% cổ phần trở lên)</p> <p>(4) Không phải là người có vợ hoặc chồng, cha đẻ, cha nuôi, mẹ đẻ, mẹ nuôi, con đẻ, con nuôi, anh chị em ruột là cổ đông lớn của công ty, là người trực tiếp quản lý công ty hay công ty con của công ty;</p> <p>(5) Không phải là người từng làm thành viên HĐQT, BKS của công ty ít nhất trong 5 năm liền trước đó.</p>	<p>xem là người có số cổ phiếu nhiều nhất.</p> <p>(3) Không là người nắm giữ hay có liên quan người nắm giữ hơn 5% cổ phiếu hay được xếp hạng trong năm người có số cổ phiếu cao nhất.</p> <p>(4) Không phải là thành viên trong các tổ chức cung cấp tài chính, tư vấn kiểm toán hay các dịch vụ tương tự cho công ty hay công ty con</p> <p>(5) không thuộc 3 mục đầu tiên trong năm trước.</p> <p>(6) Các cá nhân khác theo quy định của hiệp</p>	<p>quản trị hay giám đốc điều hành của bất kỳ tổ chức kinh doanh trong vòng 5 năm trước.</p> <p>- Đang là giám đốc điều hành của một chi nhánh công ty liên kết không thể là thành viên độc lập.</p> <p>- Không có mối quan hệ gia đình với thành viên hiện đang là quản lý, điều hành tại công ty niêm yết</p>	<p>tiền được nhận ở vị trí giám sát.</p> <p>(4) Có quan hệ gia đình thân thiết với những người hiện là giám đốc điều hành, quản lý cao cấp tại công ty</p> <p>(5) Nắm giữ vị trí lãnh đạo hay có liên quan đến NQL công ty khác</p> <p>(6) Đại diện cho cổ đông lớn</p> <p>(7) Đã làm việc hơn 9 năm trong HĐQT</p>
--	--	--	---	---

			hội.  (7) Các nhân viên khác do SCRC chỉ định.		
	Kinh nghiệm	Không đề cập rõ ràng	Thành viên độc lập trong HĐQT nên có kinh nghiệm ít nhất 5 năm về tài chính, luật, kế toán, đủ thời gian và năng lực thực hiện chức năng giám sát	Không đề cập rõ ràng	Cần có kiến thức và kỹ năng thích hợp
	Quy mô	Số lượng thành viên từ 3 đến 11 ngoại trừ công ty đại chúng tối thiểu phải là 5	Không đề cập rõ ràng	Không đề cập rõ ràng	Số lượng thành viên trong HĐQT phải đủ để thực hiện các chức năng của mình
	Tần suất họp	Họp ít nhất mỗi quý 1 lần.	Các thành viên HĐQT phải tham gia các cuộc họp một cách thường xuyên và phải đưa ra ý kiến về các vấn đề thảo luận.	Không đề cập rõ ràng	Không đề cập rõ ràng



	Chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm GĐĐH	Nếu là công ty đại chúng thì không cho phép	Không đề cập rõ ràng	Không đề cập	Chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành nên tách biệt hoàn toàn. Nếu cho là cần thiết thì cần có sự đồng ý của cổ đông lớn và nêu lý do trong cuộc họp đại hội cổ đông tại thời điểm bỏ nhiệm
Ban kiểm soát	Thành lập BKS	Tùy thuộc vào mô hình quản trị	Công ty niêm yết nên thành lập BKS	Công ty niêm yết nên thành lập BKS	HĐQT nên thành lập BKS
	Thành viên độc lập trong BKS	Không đề cập	Chủ tịch HĐQT chỉ định thành viên trong ban kiểm soát và thành viên độc lập chiếm phần lớn	Sanbanex – Oxley yêu cầu toàn bộ thành viên trong BKS độc lập	Toàn bộ thành viên trong BKS nên độc lập không tham gia điều hành
	Trình độ chuyên môn BKS	Trong BKS phải có ít nhất 1 thành viên là kế toán viên hay kiểm toán viên (tự nhiên đối với công ty niêm yết và công ty đại	Ít nhất trong một thành viên độc lập trong BKS phải là một kế toán chuyên nghiệp	Mỗi thành viên trong BKS phải có kiến thức cơ bản về tài chính trong một khoản thời gian hợp lý và ít nhất một thành viên trong	Phải có ít nhất 1 thành viên trong BKS có kiến thức, kinh nghiệm về tài chính. Chủ tịch HĐQT không nên là thành viên

		<p>chúng có vốn Nhà nước &gt;50% thì tất cả thành viên trong BKS phải là KTV hay kế toán viên)</p> <p>Trưởng BKS phải có chuyên môn về kế toán</p>		<p>HDQT phải có chuyên môn về quản lý tài chính</p>	<p>của BKS</p>
	Quy mô BKS	Số lượng từ 3 – 5 người	Không đề cập rõ ràng	SLTV ít nhất là 3	SLTV ít nhất là 3, nếu công ty nhỏ thì số thành viên là 2
	Tần suất họp	Số lần họp tối thiểu là 2 lần và số thành viên ít nhất là 2/3 số lượng thành viên trong BKS	Không đề cập rõ ràng	BKS nên họp thường xuyên	Khuyến cáo có không ít hơn 3 lần họp trong năm trùng với những ngày liên quan đến kỳ kiểm toán và BCTC

## **PHỤ LỤC 3-1: DÀN BÀI THẢO LUẬN VỚI CHUYÊN GIA**

### **BẢNG CÂU HỎI PHÒNG VẤN CHUYÊN GIA VỀ NHÂN TỐ MỚI TÁC ĐỘNG ĐẾN HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN**

#### **1. MỤC ĐÍCH BUỔI PHÒNG VẤN**

Tôi là: Ngô Nhật Phương Diễm, hiện là nghiên cứu sinh tại trường ĐH Kinh tế Tp.HCM. Hiện tôi đang thực hiện luận án tiến sĩ kinh tế với đề tài “ Nhân tố tổng hợp đại diện quản trị công ty tác động đến hành vi QTLN tại các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam”.

Mục đích của buổi phỏng vấn này là tôi muốn tham vấn và nhận được sự chia sẻ quan điểm của quý chuyên gia liên quan đến **hành vi QTLN** tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và tác động của **các nhân tố tổng hợp đại diện QTCT** đến hành vi này.

#### **2. THÔNG TIN CHUYÊN GIA ĐƯỢC PHÒNG VẤN**

- Họ và tên:-----
- Chức vụ hiện tại:-----
- Kinh nghiệm làm việc:-----
- Đơn vị công tác:-----
- Lĩnh vực hoạt động của đơn vị:-----

Cuộc phỏng vấn bắt đầu từ.....giờ.....đến.....giờ.....ngày.....tháng....năm 2018

#### **3. Giới thiệu sơ bộ đề tài**

**Mục tiêu nghiên cứu:** Các *nhân tố tổng hợp* đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN.

**Phương pháp nghiên cứu:** Phương pháp định lượng thông qua số liệu thu thập được từ các công ty sản xuất niêm yết giai đoạn 2012 đến 2016.

#### **Mục đích phỏng vấn chuyên gia về nhân tố mới tác động đến QTLN**

Để tìm kiếm *nhân tố tổng hợp* đại diện QTCT tác động đến hành vi QTLN

Tôi xin chân thành cảm ơn Thầy Cô, Anh Chị đã tham gia buổi phỏng vấn, đã đóng góp cho tôi những ý kiến quý báu.

#### **Mô tả nghiên cứu**

Trong gần 30 năm qua, trên thế giới đã có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm về các mô hình nhận diện hành vi điều chỉnh lợi nhuận có thể kể đến như: Jones (1991); Dechow, Sloan và Sweeney (1995); Kothari, Leone và Wasley (2005); Roychowdhury (2006);... Cũng như đã có rất nhiều nghiên cứu khác xem xét tác động của các yếu tố riêng lẻ thuộc QTCT (thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, quy mô HĐQT, số lần họp trong năm, sự kiêm nhiệm vừa là chủ tịch HĐQT vừa là Giám đốc điều hành), các yếu tố lương thưởng của NQL, quy mô công ty, chất lượng kiểm toán,... đến hành vi QTLN như: Beasley (1996); Dechow, Sloan và Sweeney (1995); Xie và cộng sự (2003); Klein (2002); Chtourou và cộng sự (2001); Abbott và cộng sự (2004); Bédard và cộng sự (2004); Mulgrew và Forker (2006); Osma (2008); Lin (2011); Soliman and Ragab (2013), ... Các nghiên cứu cho kết quả khác nhau khi nghiên cứu trong những quốc gia khác nhau như ở các nước phát triển Mỹ, Anh, Úc hay ở các quốc gia mới nổi, quốc gia đang phát triển. Điều này đặt ra câu hỏi tại sao có sự khác biệt như vậy?

Trong khi đó tại Việt Nam, nghiên cứu tác động của các nhân tố riêng lẻ thuộc hội đồng quản trị (HĐQT) ban kiểm soát (BKS) đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận cũng có kết quả hoàn toàn khác nhau (Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016; Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017; Nguyễn Hà Linh, 2017...), các nhân tố riêng lẻ của HĐQT, BKS (quy mô, chuyên môn tài chính, tính độc lập, tần suất họp,...) không tác động hay tác động rất mờ nhạt hay tác động khác nhau ở từng nghiên cứu.

Đồng thời, Carcello và cộng sự (2006) nhận định rằng tính hiệu quả của QTDN làm giảm hành vi QTLN và hai thành phần rất quan trọng của QTCT là HĐQT và BKS. Đồng thời các nghiên cứu của (Abbott và cộng sự, 2003; Abbott và cộng sự, 2004; Carcello và cộng sự, 2006; Chen & Zhou, 2007; Ronen & Yaari, 2008; Krishnan & Lee, 2009) nhận định tính hiệu quả QTDN phụ thuộc vào cấu trúc của HĐQT và BKS. Mà tính hiệu quả của HĐQT phụ thuộc vào thành phần cấu trúc của nó : (1) tính độc lập, (2) quy mô, (3) chuyên môn, kinh nghiệm tài chính, (4) tần suất họp, (5) sự kiêm nhiệm. Tương tự tính hiệu quả của BKS cũng phụ thuộc vào thành phần cấu trúc: (1) tính độc lập, (2) quy mô, (3) chuyên môn, kinh nghiệm tài chính, (4) tần suất họp. Và tổng hợp tất cả các yếu tố đó làm gia tăng hiệu quả giám sát của HĐQT, BKS phù hợp với nhận định của Zahra & Pearce (1983) và Walker (2004), hạn chế hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các NQL. Do đó có thể nghiên cứu về một nhân tố tổng hợp đại diện QTCT tác động đến QTLN.

## NỘI DUNG PHÒNG VẤN

1. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) các nhân tố nào thuộc hội đồng quản trị có tác động hành vi QTLN
  - 1.1. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố tính độc lập của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 1.2. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố trình độ chuyên môn của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 1.3. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố tần suất họp của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 1.4. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố thành viên nữ trong HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 1.5. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố sự kiêm nhiệm của Chủ tịch HĐQT (hai chức danh Chủ tịch HĐQT và GĐĐH là cùng 1 cá nhân) có tác động đến QTLN không?
  - 1.6. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố quy mô của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 1.7. Theo quan điểm của Quý Thầy/Cô (Anh/Chị) thì trong 5 nhân tố riêng lẻ tôi đề cập ở trên thì nhân tố nào có vai trò quan trọng nhất, tác động nhiều nhất đến hành vi QTLN?
2. Khi kiểm tra các biến này một cách riêng lẻ ví dụ kiểm tra tính độc lập của HĐQT với hành vi QTLN thì không có tác động. Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) có thể giải thích tại sao như vậy.
3. Khi hồi quy đa biến bao gồm tất cả các nhân tố riêng lẻ theo hàng ngang thì một số nhân tố riêng lẻ cũng không có tác động đến hành vi QTLN hay trong nghiên cứu của tác giả thì đa số các nhân tố đó không có tác động đến QTLN. Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) có thể giải thích tại sao lại như vậy?
4. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố nào của BKS có tác động đến hành vi QTLN?
  - 4.1. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố số lượng thành viên của BKS có tác động đến hành vi QTLN không?
  - 4.2. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) thì nhân tố thành viên độc lập của BKS có tác động đến hành vi QTLN không?

- 4.3. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh ,chị) thì nhân tố chuyên môn tài chính của các thành viên trong BKS có tác động đến hành vi QTLN không?
- 4.4. Theo quan điểm của Quý Thầy, Cô (Anh ,chị) thì nhân tố tần suất họp của BKS có tác động đến hành vi QTLN không?
5. Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) có thể giải thích tại sao khi hội quy riêng lẻ từng nhân tố của BKS thì không tác động đến hành vi QTLN?
6. Khi hội quy đa biến bao gồm tất cả các nhân tố: số lượng thành viên, thành viên độc lập, chuyên môn tài chính, tần suất họp của BKS thì các nhân tố riêng lẻ cũng không có tác động đến hành vi QTLN. Quý Thầy, Cô (Anh, Chị) có thể giải thích tại sao không?
7. Theo quan điểm của Quý Thầy/Cô (Anh/Chị) thì trong 4 nhân tố riêng lẻ thì nhân tố nào có vai trò quan trọng nhất tác động đến hành vi QTLN

Chuyên gia

**PHỤ LỤC 3-2: BẢNG PHÂN TÍCH NỘI DUNG TRẢ LỜI PHÒNG VẤN THEO CÁC NHÂN TỐ MỚI TÁC ĐỘNG ĐẾN QTLN**

STT	Nội dung trả lời phỏng vấn	Phân loại
<b>Chuyên gia trả lời phỏng vấn: CG1: 12/3/2018</b>		
	<u>Câu 1:</u> Theo quan điểm của Anh về hành vi QTLN thì hiện nay có những nhân tố nào của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN?	
	...theo tôi được biết thì hiện nay tình hình QTLN xảy ra rất phổ biến tại các công ty niêm yết. Theo như luật DN số 68 có quy định về thành phần của HĐQT nên tôi nghĩ rằng <b>số lượng thành viên, trình độ, tính độc lập của thành viên, số lần họp</b> có tác động đến hành vi QTLN.	<b>Số lượng thành viên, trình độ, tính độc lập, số lần họp</b>
	<u>Câu 2:</u> Anh có nghĩ sự kiêm nhiệm hai chức danh của một cá nhân vừa là chủ tịch HĐQT vừa là giám đốc có tác động đến QTLN?	
	Theo quan điểm cá nhân tôi là có, vì nếu 1 cá nhân vừa thực hiện hai vai trò cùng lúc thì rất khó trong công việc. theo tôi <b>nên tách biệt hai chức năng này thì tốt hơn, hạn chế QTLN</b>	<b>Sự kiêm nhiệm</b>
	<u>Câu 3:</u> Anh có thể giải thích về trình độ mà anh đề cập ở câu 1	
	Tôi nghĩ thành viên HĐQT nên có <b>kiến thức về kế toán, tài chính</b> như có bằng cấp hay đã đi làm thực tế về lĩnh vực đó.	<b>Kiến thức về tài chính, kế toán</b>
	<u>Câu 4:</u> Tuy nhiên một số nghiên cứu tại Việt Nam có kết quả không tương đồng với nghiên cứu trên thế giới, hoặc nghiên cứu những nhân tố riêng lẻ trong hội quy đơn biến thì chúng không có tác động đến QTLN?	
	Tôi nghĩ có thể liên quan đến việc thu thập dữ liệu, yếu tố văn hóa khác biệt, nền kinh tế Việt	<b>Nhân tố tổng hợp HĐQT</b>

	<p>Nam còn non trẻ, các quy định chưa chặt chẽ nên có thể khi nghiên cứu những nhân tố riêng lẻ thì chúng không tác động hay có thể do những nhân tố riêng lẻ này chưa đạt đến giá trị đủ lớn để có thể tác động đến QTLN. Nên chẳng có thể <b>tổng hợp những nhân tố riêng lẻ lại thành một nhân tố tổng hợp</b> nào đó thì chúng sẽ đạt đến ngưỡng giá trị đủ lớn có thể tác động đến hành vi QTLN.</p>	
<p><u>Câu 5:</u> Tương tự như câu 1, Anh có thể chia sẻ nhìn nhận cá nhân về các nhân tố của BKS tác động đến QTLN?</p>		
	<p>Theo quy định, các công ty niêm yết phải thành lập BKS. Tuy nhiên, những quy định đó bắt buộc nên tôi nghĩ là <b>quy mô, trình độ chuyên môn, tính độc lập và số lần họp</b> là những nhân tố tác động đến QTLN.</p>	<p><b>Quy mô, trình độ chuyên môn, tính độc lập, số lần họp</b></p>
<p>Câu 6: Vậy nhưng khi hỏi quy những nhân tố riêng lẻ thì không tác động đến QTLN, anh có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này được không?</p>		
	<p>Cũng như HĐQT các nhân tố riêng lẻ này trong mô hình hỏi quy thì những nhân tố này không có tác động, có thể là do các nhân tố riêng này thu thập tại thị trường CKVN chưa chính xác. Cũng có thể các nhân tố riêng lẻ này bản thân chúng chưa đạt đủ giá trị có thể tác động. Tôi nghĩ rằng nên <b>tổng hợp chúng lại thì chúng sẽ đạt đến ngưỡng đủ lớn về giá trị thì chúng sẽ tác động đến QTLN.</b></p>	<p><b>Tổng hợp thành giá trị đủ lớn</b></p>
<p><u>Câu 7:</u> Anh có thể chia sẻ gì thêm về vấn đề QTLN hiện nay không?</p>		



	Tình hình QTLN hiện nay rất tinh vi, tôi nghĩ các cơ quan chức năng nên ban hành các quy định chặt chẽ hơn để kiểm soát vấn đề này.	
<b>Chuyên gia trả lời phỏng vấn: CG2 12/3</b>		
	<u>Câu 1:</u> Theo quan điểm của Chị hiện nay trên thị trường tài chính Việt Nam có tồn tại hành vi QTLN tại các công ty niêm yết hay không?	
	...có rất nhiều trường <b>hợp mức lợi nhuận trước và sau kiểm toán khác biệt</b>	<b>Mức LN trước và sau kiểm toán khác biệt</b>
	<u>Câu 2:</u> HĐQT có vai trò rất lớn trong công ty như thực hiện công việc giám sát hoạt động của BGD. Theo quan điểm của chị thì các nhân tố nào của HĐQT có tác động đến QTLN?	
	Tôi nghĩ có thể là <b>tính độc lập của HĐQT, hợp thường xuyên, có chuyên môn về tài chính</b>	<b>Tính độc lập, hợp thường xuyên, chuyên môn</b>
	<u>Câu 3:</u> Chị có nghĩ số người trong HĐQT có tác động đến QTLN không?	
	Tôi nghĩ là tùy. Nếu <b>số lượng HĐQT</b> quá lớn hay quá nhỏ cũng không có tác động.	<b>Số lượng thành viên HĐQT</b>
	<u>Câu 4:</u> Chị nghĩ như thế nào nếu chủ tịch HĐQT kiêm thêm chức danh giám đốc/giám đốc điều hành?	
	... không nên có sự kiêm nhiệm này. Nếu tồn tại <b>sự kiêm nhiệm</b> thì vai trò <b>giám sát của HĐQT</b> khó thực hiện...	<b>Sự kiêm nhiệm</b>
	<u>Câu 5:</u> Hiện nay có nhiều nghiên cứu về tác động của các nhân tố như tính độc lập, trình độ chuyên môn về tài chính kế toán, số lần họp, sự kiêm nhiệm, quy mô HĐQT đến hành vi QTLN. Nhưng kết quả nghiên cứu lại khác nhau, có nghiên cứu có tác động, có nghiên cứu thì cho kết quả không tác động. Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này được không?	

<p>Tôi nghĩ là những nhân tố này khi <b>thu thập dữ liệu nghiên cứu chưa chính xác</b>, hay thị trường tài chính Việt Nam khác biệt, các quy định tại Việt Nam có thể khác biệt.</p>	
<p><u>Câu 6:</u> Cũng có những nghiên cứu xem xét các nhân tố thuộc HĐQT theo hàng ngang trong mô hình hồi quy đa biến thì kết quả cũng khác biệt giữa các nghiên cứu tại các quốc gia khác nhau. Chị có thể cho quan điểm cá nhân về vấn đề này không?</p>	
<p>Tôi nghĩ <b>do khác biệt về dữ liệu, về thời gian, quan điểm</b> của các nhà nghiên cứu khi chọn dữ liệu trên sàn khác nhau hay do phương pháp nghiên cứu không phù hợp?</p>	
<p><u>Câu 7:</u> Chị có thể cho biết các nhân tố nào của BKS tác động đến QTLN?</p>	
<p><b>...tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp hay số lượng thành viên</b> trong BKS.</p>	<p><b>Tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp của BKS</b></p>
<p><u>Câu 8:</u> Chị có thể chia sẻ quan điểm về việc 1 số nghiên cứu các nhân tố của BKS tác động đến hành vi QTLN, thì những nhân tố này có kết quả không đồng nhất. Có nghĩa là trong nghiên cứu này thì chúng có tác động nhưng trong nghiên cứu khác thì chúng không tác động?</p>	
<p>Tôi nghĩ cũng giống như HĐQT, các nhân tố này có thể trong quá trình lấy số liệu bị sai lệch, thời gian nghiên cứu khác nhau, hay phương pháp nghiên cứu khác nhau.</p>	
<p><u>Câu 9:</u> Chị có thể chia sẻ thêm quan điểm của chị về vấn đề QTLN được không?</p>	
<p>Tôi nghĩ hiện nay các DN huy động vốn trên thị trường tài chính nên vấn đề làm đẹp BCTC là không tránh khỏi. Nhà nước nên có các quy định</p>	

	đề ràng buộc trách nhiệm của DN đối với xã hội.	
<b>Chuyên gia trả lời phỏng vấn: CG3 14/3</b>		
<u>Câu 1:</u> Chào chị, Chị có thể chia sẻ quan điểm của chị về hành vi QTLN hiện nay tại VN không?		
...tình hình LN trước và sau kiểm toán rất khác biệt		
<u>Câu 2:</u> Chị có thể chia sẻ quan điểm về các nhân tố của HĐQT tác động đến hành vi QTLN được không?		
HĐQT có vai trò rất lớn trong giám sát hoạt động của các công ty niêm yết vì vậy những yếu tố bên trong của nó sẽ có tác động đến QTLN như số lượng thành viên, trình độ, số lần họp, tính độc lập		<b>Số lượng thành viên, trình độ, số lần họp, tính độc lập</b>
<u>Câu 3:</u> Chị có cho rằng sự kiêm nhiệm hai chức danh, vừa là chủ tịch HĐQT vừa là giám đốc/tổng giám đốc có tác động đến QTLN không?		
...nên tách biệt hai chức năng này...yếu tố này có thể tác động đến QTLN.		<b>Sự kiêm nhiệm</b>
<u>Câu 4:</u> Hiện nay, tại Việt Nam có rất nhiều nghiên cứu, các nhân tố này nghiên cứu riêng lẻ thì kết quả không đồng nhất, có nghiên cứu không tác động, có nghiên cứu có tác động. Chị có thể chia sẻ quan điểm của mình về vấn đề này không?		
Có thể do số liệu khác nhau, nhóm ngành khác nhau thời gian khác nhau hoặc đặc thù của Việt Nam khác biệt nên cần một chỉ tiêu đại diện tất cả các nhân tố riêng lẻ này.		<b>Chỉ tiêu đại diện</b>
<u>Câu 5:</u> Đồng thời cũng có các nghiên cứu đã hội quy tất cả các biến riêng lẻ của HĐQT trong một mô hình và những nhân tố này một số không có tác động. Chị		

có thể chia sẻ quan điểm của mình về vấn đề này?	
<p>...có tương quan rất mạnh nên khi bỏ vào cùng một mô hình chúng sẽ phản ánh không đúng kết quả. Tôi nghĩ rằng khi hồi quy tất cả các nhân tố riêng lẻ theo hàng ngang mà vẫn cho kết quả không tác động vậy thì nên tổng hợp các nhân tố riêng lẻ đó thành một <b>nhân tố tổng hợp</b> nhằm phản ánh đặc điểm của <b>HDQT</b> chúng sẽ tác động đến QTLN.</p>	<b>Nhân tố tổng hợp HDQT</b>
<u>Câu 6:</u> Tương tự như đối với HDQT, chị có thể chia sẻ những nhân tố nào thuộc BKS có tác động đến QTLN?	
<b>Tính độc lập, số lượng thành viên, trình độ và số lần họp</b>	<b>Tính độc lập, số lượng thành viên, trình độ và số lần họp</b>
<u>Câu 7:</u> Tại sao cũng như HDQT, khi hồi quy đơn biến từng nhân tố riêng lẻ của BKS thì chúng không có tác động đến QTLN. Chị có thể giải thích vấn đề này không?	
<p>Như tôi đã đề cập có thể dữ liệu không phù hợp, thời gian khác nhau,...những nhân tố riêng lẻ không đủ lớn về giá trị nên nó không tác động. Vậy thì khi tổng hợp những nhân tố riêng lẻ thành <b>nhân tố tổng hợp</b> thì chúng đạt một giá trị nhất định đủ lớn để tác động đến QTLN.</p>	<b>Nhân tố tổng hợp BKS</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn: CG4 ngày 15/3</b>	
<p>Câu 1: Hiện nay có nhiều nghiên cứu về QTLN, nhiều nghiên cứu về đặc điểm của HDQT tác động đến QTLN. Vậy theo quan điểm của Cô thì những nhân tố nào của HDQT có tác động đến QTLN?</p>	
Theo tôi, thì có nhiều nhân tố của HDQT tác động	<b>Tính độc lập, sự kiên</b>

<p>đến QTLN như <b>tính độc lập, sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT với vai trò giám đốc điều hành hay giám đốc, trình độ chuyên môn.</b></p>	<p><b>nhiệm, trình độ</b></p>
<p><u>Câu 2:</u> Theo quan điểm của Cô, nhân tố số lượng thành viên trong HĐQT có tác động đến QTLN không?</p>	
<p>Thật ra, tôi cho rằng <b>số lượng thành viên trong HĐQT</b> có thể tác động đến QTLN. Tuy nhiên tôi nghĩ rằng số lượng phải đạt đến giá trị nào đó thì mới có tác dụng. Và theo tôi biết thì luật DN số 68 ban hành năm 2014 có đề cập đến quy định về số lượng thành viên trong HĐQT phải đáp ứng theo quy định nhưng cũng không thể quá lớn, vì quy mô quá lớn dẫn đến sự rời rạc, khó tạo sự gắn kết trong hoạt động giám sát.</p>	<p><b>Số lượng thành viên</b></p>
<p><u>Câu 3:</u> Như vậy, Cô có cho rằng số lần họp trong năm của HĐQT có tác động đến QTLN hay không?</p>	
<p>Theo quan điểm cá nhân tôi, <b>số lần họp của HĐQT sẽ tác động đến QTLN</b> nếu như các thành viên trong HĐQT thật sự họp vì mục đích giám sát, không phải họp theo hình thức. Thì lúc bấy giờ càng nhiều lần họp thì hiệu quả của HĐQT càng tăng.</p>	<p><b>Số lần họp</b></p>
<p><u>Câu 4:</u> Tuy nhiên, có những nghiên cứu khi kiểm tra các biến này một cách riêng lẻ trong hội quy đơn biến tại thị trường Việt Nam thì biến này không có tác động đến QTLN như biến độc lập của HĐQT, chuyên môn tài chính của HĐQT...</p>	
<p>...tại các quốc gia phát triển thì nhân tố riêng lẻ thuộc HĐQT có tác động đến QTLN...nhưng tại Việt Nam những nhân tố này không tác động thì</p>	

<p>tôi nghĩ có thể đặc thù Việt Nam là quốc gia đang phát triển, các quy định về vai trò HĐQT chưa chặt chẽ...những nhân tố riêng lẻ chưa đạt đến mức giới hạn đủ lớn để gây ra tác động đến QTLN. Tôi nghĩ phải có <b>một nhân tố tổng hợp nào đó đại diện cho tất cả các nhân tố riêng lẻ của HĐQT</b> thì mới đạt đến ngưỡng có thể tác động đến QTLN.</p>	
<p><u>Câu 5:</u> theo quan điểm của Cô thì có thể tổng hợp các nhân tố riêng lẻ của HĐQT thành nhân tố tổng hợp đại diện. Như vậy Cô có thể chia sẻ cụ thể hơn không?</p>	
<p>...tổng tất cả 5 nhân tố riêng lẻ của HĐQT thành một nhân tố tổng, tuy nhiên phải giả định rằng tất cả các <b>nhân tố có vai trò như nhau</b> thì tác giả sẽ có duy nhất <b>nhân tố tổng hợp HĐQT</b>.</p>	<p><b>Nhân tố tổng hợp HĐQT</b> <b>Vai trò của các nhân tố riêng lẻ phải như nhau</b></p>
<p><u>Câu 6:</u> Theo quan điểm của Cô, nhân tố nào của BKS tác động đến QTLN</p>	
<p>Tương tự như HĐQT, các nhân tố của BKS tác động đến QTLN như: <b>số thành viên, tính độc lập, số lần họp, trình độ của các thành viên.</b></p>	<p><b>Số lượng thành viên, tính độc lập, số lần họp, trình độ</b></p>
<p><u>Câu 7:</u> Cô có thể giải thích rõ hơn khi đề cập đến trình độ được không?</p>	
<p>...Là thành viên phải có kiến thức về <b>tài chính, kế toán</b> có thể có bằng cấp về kế toán hay tài chính hay đã từng đi làm liên quan đến lĩnh vực kế toán.</p>	<p><b>Chuyên môn về tài chính kế toán</b></p>
<p><u>Câu 8:</u> Cũng tương tự câu hỏi 4, Cô có thể chia sẻ lý do tại sao ở Việt Nam khi nghiên cứu từng nhân tố riêng lẻ của BKS trong mô hình hồi quy đơn biến thì chúng không có tác động đến QTLN?</p>	
<p>Tôi nghĩ có thể là do đặc điểm của Việt Nam có</p>	<p>Nhân tố tổng hợp BKS</p>

	<p>sự khác biệt,...có thể các nhân tố riêng lẻ chưa đạt đến mức có thể tác động, có thể có một <b>nhân tố nào đó đại diện cho toàn bộ các nhân tố riêng lẻ, tổng hợp chúng lại thì mới đạt mức đủ lớn tác động đến QTLN.</b></p>	
<b>Chuyên gia phỏng vấn CG5 (16/3)</b>		
<p><u>Câu 1:</u>Theo quan điểm cá nhân của Chị, thì các nhân tố nào của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN?</p>		
<p>...Thông qua việc sử dụng các chính sách kế toán hay hoạt động kinh tế. Các nhân tố của HĐQT như: <b>số lượng thành viên, tính độc lập, chuyên môn nghiệp vụ.</b></p>	<p><b>Số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ</b></p>	
<p><u>Câu 2:</u> Như vậy, chị có cho rằng số lần họp trong năm của HĐQT có tác động đến QTLN hay không?</p>		
<p>...HĐQT họp thường xuyên có thể làm giảm hành vi QTLN...và nó thật sự có tác động khi các cuộc họp thật sự để phục vụ cho chức năng giám sát, chức năng kiểm tra ...</p>	<p><b>Số lần họp</b></p>	
<p><u>Câu 3:</u> Tương tự, chị có cho rằng sự kiêm nhiệm của Chủ tịch HĐQT và chức danh tổng giám đốc ( giám đốc ) có tác động đến QTLN?</p>		
<p>...Chủ tịch HĐQT nên tách bạch với chức năng giám đốc công ty vì khi họ đảm nhiệm 2 vai trò cùng lúc: vừa điều hành, vừa kiểm soát kết quả điều hành thì không khách quan. Cho nên ...yếu tố <b>kiêm nhiệm</b> có tác động đến QTLN.</p>	<p><b>Sự kiêm nhiệm</b></p>	
<p><u>Câu 4:</u> Có một số nghiên cứu từng nhân tố riêng lẻ của HĐQT trong mô hình hồi quy thì chúng không có tác động đến QTLN. Chị có thể giải thích vấn đề này không?</p>		

	<p>...có thể thu thập dữ liệu không đáng tin cậy...nhân tố riêng lẻ chưa đạt ngưỡng nhất định về giá trị để tác động đến QTLN. ...có thể tổng hợp các nhân tố thuộc HĐQT thành <b>một nhân tố tổng hợp</b> nào đó thì chúng sẽ đạt đến một giá trị đủ để tác động đến QTLN.</p>	<p><b>Nhân tố tổng hợp HĐQT</b></p>
<p><u>Câu 5:</u> Tương tự, chị có nghĩ rằng các các yếu tố nào của BKS có tác động đến QTLN.</p>		
	<p>...tôi cho rằng BKS có vai trò rất mờ nhạt mặc dù bản chất của BKS có vai trò rất lớn. Nếu thật sự BKS có vai trò, tôi nghĩ rằng một số nhân tố như: <b>tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần hợp.</b></p>	<p><b>Tính độc lập, trình độ, số lần hợp</b></p>
<p><u>Câu 6:</u> Như vậy, chị có cho rằng số người trong BKS có tác động đến QTLN không?</p>		
	<p>Có..nhưng quy mô quá lớn thì hoạt động kém hiệu quả. ...quy mô nên ở mức phù hợp, không quá nhỏ cũng không quá lớn.</p>	<p><b>Quy mô</b></p>
<p><u>Câu 7:</u> Chị có ý kiến gì khi trong một số nghiên cứu các nhân tố riêng lẻ của BKS khi nghiên cứu riêng từng nhân tố thì chúng không có tác động đến QTLN?</p>		
	<p>Tôi nghĩ giống như HĐQT, có lẽ cần tổng hợp tất cả các nhân tố riêng lẻ lại để thành một <b>nhân tố tổng hợp</b> đạt đến một <b>giá trị lớn</b> thì sẽ có <b>tác động đến QTLN</b></p>	<p><b>Nhân tố tổng hợp BKS</b></p>
<p><b>Chuyên gia phỏng vấn 6: CG6 ngày 24/4/2018</b></p>		
	<p><u>Câu 1:</u> Thưa cô, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy thì với quan điểm cá nhân, có những nhân tố nào của HĐQT tác</p>	



động đến QTLN?	
...có nhiều nhân tố tác động đến QTLN như: <b>tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp, sự kiêm nhiệm.</b>	<b>Tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp, sự kiêm nhiệm</b>
<u>Câu 2:</u> Cô có thể giải thích rõ hơn về nhân tố chuyên môn được không?	
Chuyên môn ở đây có nghĩa là có bằng cấp về tài chính, kế toán hay đã từng làm công tác <b>kế toán</b> hay mảng <b>tài chính</b> tại đơn vị.	<b>Kinh nghiệm về tài chính, kế toán</b>
<u>Câu 3:</u> Theo quan điểm của Cô thì số lượng thành viên trong HĐQT có tác động đến QTLN hay không?	
Có,...nhưng số lượng phải đạt đến một ngưỡng giá trị nào đó.. <b>số lượng</b> không nên quá nhiều sẽ gây ra sự mất đoàn kết, rời rạc	<b>Quy mô HĐQT</b>
<u>Câu 4:</u> Hiện nay, có nhiều nghiên cứu về QTLN, một số nghiên cứu có kết quả thực nghiệm về những nhân tố vừa đề cập ở trên không giống nhau hay có những nhân tố không có tác động khi nghiên cứu riêng lẻ. Cô có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
...đặc thù của các nước có thể khác nhau, dữ liệu nghiên cứu khác nhau... cần có một nhân tố có thể <b>tổng hợp các nhân tố riêng lẻ</b> trên thì nhân tố đó sẽ đạt đến ngưỡng <b>giá trị đủ lớn</b> và tác động đến QTLN.	<b>Tổng hợp nhân tố riêng lẻ</b>
<u>Câu 5:</u> ở câu 1, cô đã đề cập quy định của luật DN số 68 và trong quy định của luật cũng đã đề cập đến các yếu tố của BKS. Vậy theo quan điểm của Cô thì các nhân tố nào của BKS có thể tác động đến QTLN?	
...cũng như HĐQT thì các nhân tố của BKS có thể tác động đến QTLN như <b>số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ về tài chính kế toán,</b>	<b>Số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ, số lần</b>

	<b>số lần họp trong năm.</b>	<b>họp</b>
	<u>Câu 6:</u> Cô có thể chia sẻ quan điểm của mình: đó là tôi cũng đã nghiên cứu và cũng như với các kết quả nghiên cứu khác tại sao khi nghiên cứu tại Việt Nam, các nhân tố riêng lẻ thuộc BKS trong mô hình hồi quy thì một số nhân tố không có tác động đến QTLN?	
	...dù luật DN đã quy định các công ty niêm yết phải thành lập các tiêu ban như BKS nhưng có lẽ vai trò của BKS rất mờ nhạt và cũng đã đề cập ở câu hỏi trước, những nhân tố riêng lẻ bản thân chúng có thể không đạt đủ giá trị có thể gây tác động. Nên có thể <b>tổng hợp những nhân tố riêng lẻ này lại thành một nhân tố tổng đủ lớn</b> về giá trị để có thể tác động đến QTLN.	<b>Nhân tố tổng hợp BKS</b>
	<b>Kết thúc:</b> Cô có cần giải thích gì thêm về vấn đề nghiên cứu cũng như Cô có góp ý về nghiên cứu của tác giả hay không?	
	Tôi cũng lưu ý tác giả về vấn đề tổng hợp các nhân tố riêng lẻ là luôn phải giả định các <b>nhân tố riêng lẻ trong nhân tố tổng hợp phải có vị trí như nhau</b> trong tổng thể thì nghiên cứu cho kết quả đáng tin	<b>Nhân tố riêng lẻ phải có vai trò ngang nhau.</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn 7: CG7 ngày 6 tháng 8 năm 2018</b>		
<b>Câu 1</b>	Thưa Anh, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy thì với quan điểm cá nhân, có những nhân tố nào của HĐQT tác động đến QTLN?	
	...quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn. Đồng thời tôi cho rằng tầm nhìn và chiến lược của các thành viên trong HĐQT cũng tác động đến hành vi QTLN	<b>Quy mô, tính độc lập, chuyên môn, tầm nhìn và chiến lược</b>

<b>Câu 2</b>	Theo quan điểm cá nhân thì số lần họp của HĐQT có tác động đến hành vi QTLN hay không?	
	Tôi nghĩ họp càng nhiều càng tốt tuy nhiên không nên quá nhiều. tôi nghĩ tốt nhất là mỗi tháng 1 lần.	<b>Số lần họp</b>
<b>Câu 3</b>	Anh có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề khi chủ tịch HĐQT kiêm thêm chức danh giám đốc hay tổng giám đốc. Điều này có tốt đối với công ty hay không?	
	...tôi nghĩ nếu có sự kiêm nhiệm thì có thể ảnh hưởng đến QTLN, tốt nhất nên tách bạch hai chức danh này.	<b>Sự kiêm nhiệm</b>
<b>Câu 4</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm QTCT đến hành vi QTLN, một số nghiên cứu riêng lẻ hay trong nghiên cứu của tác giả về hồi quy đơn biến từng nhân tố riêng lẻ của HĐQT thì tất cả những nhân tố riêng lẻ đó không có tác động. Anh có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	...khác biệt là do văn hóa điều hành, mục đích nghiên cứu, các nhân tố riêng không đủ giá trị đến ngưỡng. Nên có một nhân tố tổng	<b>Nhân tố tổng</b>
<b>Câu 5</b>	Theo quan điểm của Anh thì có thể tồn tại một nhân tố tổng hợp có tác động đến QTLN. ANh có thể chia sẻ chi tiết hơn về vấn đề này?	
	...tổng hợp 5 đặc điểm của HĐQT: quy mô, tính độc lập, chuyên môn, sự kiêm nhiệm và số lần họp	<b>Quy mô, tính độc lập, chuyên môn, sự kiêm nhiệm, số lần họp</b>
<b>Câu 6</b>	Thưa Anh, như Anh đã đề cập quy định TT 121/2012/TT-BTC và trong quy định của thông tư cũng đề cập đến các yếu tố của BKS. Vậy theo quan điểm của Anh thì các nhân tố nào của BKS có thể tác động đến QTLN?	
	Tôi nghĩ rằng các nhân tố: số lượng thành viên, chuyên môn, tính độc lập và số lần họp	<b>Số lượng thành viên, chuyên môn, tính độc lập,</b>

		<b>số lần họp</b>
<b>Câu 7</b>	Nghiên cứu khác cũng như nghiên cứu riêng của tác giả khi nghiên cứu tại VN thì các nhân tố riêng lẻ thuộc BKS trong mô hình hồi quy thì một số nhân tố riêng lẻ không có tác động đến QTLN?	
	Tại VN vai trò của BKS rất mờ nhạt, sự phân quyền chưa đảm bảo thực hiện đúng chức năng, hay các giá trị của các nhân tố riêng lẻ BKS chưa đủ lớn để tác động. Tác giả có thể tổng hợp các nhân tố riêng lẻ thành một nhân tố tổng như HDQT	<b>Nhân tố tổng như HDQT</b>
<b>Câu 8</b>	Theo quan điểm của Anh thì năm đặc điểm của HDQT và bốn đặc điểm của BKS thì nhân tố nào đóng vai trò nhiều nhất đến QTLN?	
	Tôi cho rằng chúng có vai trò là như nhau khi xem xét tác động của chúng đến QTLN	<b>Vai trò như nhau</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn 8: CG8 ngày 7 tháng 8 năm 2018</b>		
<b>Câu 1</b>	Thưa Chị, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy thì với quan điểm cá nhân, có những nhân tố nào của HDQT tác động đến hành vi QTLLN?	
	...Các nhân tố như: quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn	<b>Quy mô, tính độc lập, trình độ chuyên môn</b>
<b>Câu 2</b>	Theo quan điểm cá nhân của Chị thì số lần họp của HDQT có tác động đến hành vi QTLN hay không?	
	...HDQT họp càng nhiều thì giám sát tốt hoạt động của BGD	<b>Họp</b>
<b>Câu 3</b>	Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề khi chủ tịch HDQT kiêm thêm chức danh tổng giá đốc hay giám đốc. Điều này có tốt đối với công ty hay không?	

	Theo tôi một cá nhân kiêm nhiệm hai chức danh cũng rất thuận tiện trong điều hành công việc nhưng khi quyền sở hữu và quyền quản lý bị tách bạch thì vấn đề kiêm nhiệm không nên thực hiện	<b>Kiểm nhiệm hai chức danh</b>
<b>Câu 4</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm của QTCT đến hành vi QTLN với kết quả thực nghiệm không giống nhau. Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	...có thể nghiên cứu dưới góc nhìn khác, nhóm ngành khác. Có thể những đặc điểm riêng lẻ chưa đạt giá trị đủ lớn...Theo tôi biết theo lý thuyết tới hạn đề cập nên chẳng tổng hợp các nhân tố riêng lẻ thì chúng sẽ tác động	<b>Tổng hợp các nhân tố riêng lẻ</b>
<b>Câu 5</b>	Theo quan điểm của Chị thì có thể tồn tại một nhân tố tổng hợp có tác động đến QTLN. Chị có thể chia sẻ chi tiết hơn về vấn đề này?	
	Theo quan điểm của tôi thì có thể 5 đặc điểm như: quy mô, tính độc lập, trình độ, sự kiêm nhiệm, và số lần hợp thành nhân tố tổng.	<b>5 đặc điểm : quy mô, tính độc lập, trình độ, sự kiêm nhiệm, số lần hợp</b>
<b>Câu 6</b>	Thưa Chị, như chị đã đề cập trong thông tư 121/2012/TT-BTC cũng đề cập đến các yếu tố của BKS. Vậy theo quan điểm của Chị thì các nhân tố nào của BKS có thể tác động đến QTLN?	
	...số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ chuyên môn, số lần hợp	<b>Số lượng thành viên, tính độc lập, trình độ, số lần hợp</b>
<b>Câu 7</b>	Hiện nay, có khá nhiều nghiên cứu và cũng chính nghiên cứu của riêng tác giả, kết quả nghiên cứu khác tại sao khi nghiên cứu tại Việt Nam, các nhân tố riêng lẻ thuộc BKS trong mô hình hồi quy thì một số nhân tố riêng lẻ không tác động đến hành vi QTLN?	
	...vai trò của BKS rất mờ nhạt và cũng có thể các	<b>Giá trị nhân tố riêng lẻ</b>

	nhân tố riêng lẻ chưa đạt giá trị đủ lớn...	<b>chưa đủ lớn</b>
<b>Câu 8</b>	Theo chị, trong năm đặc điểm của HĐQT và bốn đặc điểm của BKS thì nhân tố nào đóng vai trò tác động nhiều nhất đến QTLN?	
	...tác động như nhau...	<b>Tác động như nhau</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn 9: CG9 ngày 10 tháng 8 năm 2018</b>		
<b>Câu 1</b>	Thưa Thầy, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy thì với quan điểm cá nhân, Thầy có thể chia sẻ có những nhân tố nào của HĐQT tác động đến QTLN?	
	Thầy cho rằng có rất nhiều yếu tố của HĐQT có thể tác động đến hành vi QTLN như số lượng thành viên, độ tuổi của thành viên, tính độc lập của các thành viên, chuyên môn và có thể số lần họp trong năm.	<b>Số lượng thành viên, độ tuổi, tính độc lập, chuyên môn, số lần họp</b>
<b>Câu 2</b>	Theo quan điểm của Thầy thì sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT với chức danh Tổng giám đốc có ảnh hưởng đến hành vi QTLN của NQL không?	
	Theo Thầy, có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT làm gia tăng hành vi QTLN. Do đó nếu gia tăng vai trò giám sát của HĐQT không nên có sự kiêm nhiệm này.	<b>Sự kiêm nhiệm</b>
<b>Câu 3</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm của QTCT đến hành vi QTLN với kết quả thực nghiệm không giống nhau. Thầy có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	Thật ra, kết quả nghiên cứu khác nhau giữa các tác giả phần nhiều là do thời điểm nghiên cứu, quy định pháp luật liên quan, dữ liệu và cũng có thể do phương pháp đo lường các biến khác nhau.	<b>Do thời điểm, dữ liệu, quy định pháp luật...</b>
<b>Câu 4</b>	Theo như quan điểm của Thầy thì có thể khắc phục được hạn chế khi nghiên	

	cứu các đặc điểm riêng lẻ QTCT tác động đến hành vi QTLN không?	
	Trên thế giới ngoài việc nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ của QTCT tác động đến hành vi QTLN thì một số nghiên cứu theo hướng nhân tố tổng hợp QTCT tác động đến QTLN. Như vậy để khắc phục kết quả nghiên cứu không đồng nhất giữa các tác giả, tại Việt Nam có thể đi theo hướng nghiên cứu tổng hợp các nhân tố như của Hoàng Cẩm Trang đã từng thực hiện cho thị trường Việt Nam.	<b>Thế giới đã nghiên cứu nhân tố tổng hợp QTCT</b>
<b>Câu 5</b>	Như vậy Thầy có thể chia sẻ cụ thể về Nhân tố tổng hợp được không?	
	Tác giả có thể tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT thành một nhân tố tổng hợp HĐQT như Thầy đã đề cập phía trên: số lượng thành viên, chuyên môn, tính độc lập, sự không kiêm nhiệm, số lần họp.	<b>Tổng hợp các đặc điểm: số lượng thành viên, chuyên môn, tính độc lập, sự không kiêm nhiệm, số lần họp</b>
<b>Câu 6</b>	Theo quan điểm cá nhân của Thầy thì BKS có vai trò gì đối với hành vi QTLN của các NQL?	
	BKS có vai trò giám sát quá trình lập và công bố BCTC của NQL nên BKS phải có các yêu cầu về số lượng thành viên, chuyên môn, độc lập và họp trong năm.	<b>Các đặc điểm: số lượng, chuyên môn, độc lập, họp trong năm</b>
<b>Câu 7</b>	Thưa Thầy, cũng giống như HĐQT các nghiên cứu về các đặc điểm riêng lẻ của BKS có kết quả không thống nhất. Vậy theo quan điểm của Thầy như thế nào về vấn đề này?	
	Thầy đã đề cập rõ ở phần trên thì có thể BKS cũng có tình trạng tương tự. Nên trên thế giới khi nghiên cứu về vai trò BKS, một số tác giả chỉ nghiên cứu biến duy nhất thể hiện vai trò của	<b>Biến tổng BKS</b>

	BKS như có tồn tại BKS trong QTCT hay không và biến này là biến tổng của nhiều đặc điểm riêng lẻ của BKS.	
<b>Câu 8</b>	Theo quan điểm của Thầy thì các đặc điểm riêng lẻ được cấu thành biến tổng HĐQT, BKS có vai trò như thế nào đối với QTLN.	
	Theo Thầy thì các đặc điểm riêng lẻ có vai trò là như nhau khi xem xét tác động của chúng đến QTLN.	<b>Vai trò như nhau</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn 10: CG9 ngày 21 tháng 8 năm 2018</b>		
<b>Câu 1</b>	Thưa Anh, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy thì với quan điểm cá nhân, có những nhân tố nào của HĐQT tác động đến QTLN?	
	...thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, tuổi tác, số lần họp.	<b>Thành viên độc lập, chuyên môn, số lần họp</b>
<b>Câu 2</b>	Theo anh thì quy mô HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?	
	Tôi cho rằng số lượng thành viên trong HĐQT bao nhiêu người rất quan trọng, có tác động đến QTLN và hoàn toàn tùy thuộc vào quy mô kinh doanh của công ty. Thông thường số lượng thành viên là số lẻ vì có liên quan đến việc biểu quyết trong các quyết sách của HĐQT (có thể 5,7,9...)	
<b>Câu 3</b>	Anh có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề khi chủ tịch HĐQT kiêm thêm chức danh giám đốc hay tổng giám đốc. Điều này có tốt đối với công ty hay không?	
	Tôi khẳng định là chủ tịch và tổng giám đốc phải hoàn toàn độc lập sẽ hạn chế hành vi QTLN. ...	<b>Tách biệt Chủ tịch HĐQT và TGD</b>
<b>Câu 4</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm của QTCT đến hành vi QTLN với kết quả thực nghiệm không giống nhau. Chị có	



	thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	Có thể có các lý do: Thành viên không thật sự độc lập, không tham gia họp thường xuyên, thù lao của các thành viên không tương xứng, mức độ giao quyền cho các thành viên chưa thỏa đáng, chưa thực sự đánh giá hoạt động của các thành viên theo định kỳ. Cũng có thể vì vậy tại VN các đặc điểm riêng lẻ bản thân chúng chưa đạt giá trị đủ lớn để có thể tác động.	<b>Đặc điểm riêng lẻ chưa đạt giá trị đủ lớn</b>
<b>Câu 5</b>	Như vậy, theo anh làm thế nào để gia tăng vai trò của HĐQT đến hành vi QTLN	
	Như tôi đã đề cập, để HĐQT tác động thì phải có đầy đủ các đặc điểm: độc lập, chuyên môn, họp thường xuyên, không kiêm nhiệm và số lượng thành viên trong HĐQT và HĐQT phải có đầy đủ các đặc điểm đó. Nên chăng tác giả có thể nghiên cứu nhân tố tổng của 5 đặc điểm trên.	<b>Nhân tố tổng hợp gồm 5 đặc điểm</b>
<b>Câu 6</b>	Thưa Anh theo thông tư 121/2012/TT-BTC (hiện nay được thay thế bằng nghị định 71/2017/NĐ-CP) có đề cập đến BKS. Vậy theo quan điểm của Anh thì các nhân tố nào tác động đến QTLN?	
	Tôi nghĩ có thể các công ty niêm yết cũng thành lập BKS theo đúng quy định pháp luật nhưng việc giao quyền chưa thỏa đáng, tính độc lập chưa đạt, chế độ lương bổng thấp và một vấn đề quan trọng nữa là các thành viên BKS có thể làm việc quá nhiều nơi. Chính vì vậy có thể làm vai trò của BKS mờ nhạt. Do đó, khi nghiên cứu các đặc điểm riêng lẻ chúng có thể không tác động đến hành vi QTLN nên chăng các nhà nghiên cứu nên tổng hợp tất cả các đặc điểm của BKS thành một	<b>Nhân tố tổng BKS</b>

	nhân tố tổng thì chúng đủ lớn về giá trị bên trong và BKS sẽ hiệu quả, làm hạn chế hành vi QTLN.	
<b>Câu 8</b>	Theo Anh thì trong tất cả các đặc điểm của HĐQT và BKS thì đặc điểm nào có tác động nhiều nhất đến hành vi QTLN	
	Tôi cho rằng các đặc điểm tôi đã đề cập ở trên thì các đặc điểm đều rất quan trọng và có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả của HĐQT và BKS. Do đó tôi cho rằng các đặc điểm trên có vai trò là như nhau khi xem xét tác động của chúng đến hành vi QTLN.	<b>Vai trò như nhau</b>
<b>Chuyên gia 11:</b> phỏng vấn ngày 21 tháng 8 năm 2018 (CG11)		
<b>Câu 1</b>	Hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa học, vậy với quan điểm của Anh có những nhân tố nào của HĐQT tác động đến QTLN?	
	...thành viên độc lập, chuyên môn, số lần họp	<b>Thành viên độc lập, chuyên môn, số lần họp</b>
<b>Câu 2</b>	Anh có thể giải thích rõ hơn về chuyên môn của HĐQT?	
	Chuyên môn về kế toán tài chính, có thể có bằng cấp liên quan hay đã từng làm các công việc liên quan đến tài chính kế toán.	
<b>Câu 3</b>	Theo quan điểm của Anh thì sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT có tác động đến hành vi QTLN không?	
	Tôi nghĩ HĐQT để giám sát hoạt động của BGD nên tốt nhất chủ tịch phải độc lập hoàn toàn với BGD.	<b>Tách biệt chủ tịch HĐQT và TGD</b>
<b>Câu 4</b>	Như vậy, anh có nghĩ rằng quy mô HĐQT có tác động đến hành vi QTLN	
	...tôi nghĩ thành viên HĐQT không nên quá nhiều và nên căn cứ vào quy định pháp luật để xác định	<b>Số lượng thành viên</b>

	số lượng thành viên cho phù hợp. Tôi nghĩ số thành viên có tác động đến hành vi QTLN.	
<b>Câu 5</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm của QTCT đến hành vi QTLN với kết quả thực nghiệm không giống nhau. Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	Tôi nghĩ có thể thông tin cung cấp trên BCTC chưa phản ánh đúng bản chất nên các nghiên cứu có kết quả không đồng nhất. Có thể số liệu của các nhóm ngành khác nhau, thời điểm số liệu khác nhau và cũng có thể dữ liệu bị thu thập sai hay phương pháp nghiên cứu khác nhau	<b>Nhóm ngành khác nhau, dữ liệu bị thu thập sai, thời điểm khác nhau</b>
<b>Câu 6</b>	Theo quan điểm của Anh, thì có thể nghiên cứu về QTLN như thế nào để có kết quả đồng nhất?	
	...phải sàng lọc dữ liệu và kiểm tra tính trung thực trên các báo cáo lấy thông tin cho nghiên cứu. ..phải cùng dữ liệu nghiên cứu, cùng nhóm ngành, cùng thời gian...	<b>Phải kiểm tra tính trung thực của số liệu, phải cùng dữ liệu, cùng nhóm ngành, cùng thời gian...</b>
<b>Câu 7</b>	Theo anh, những nhân tố nào của BKS tác động đến hành vi QTLN	
	Số lượng thành viên, số lần họp, chuyên môn, tính độc lập	<b>Số lượng thành viên, số lần họp, chuyên môn, tính độc lập</b>
<b>Câu 8</b>	Tại sao trong nghiên cứu của tác giả cũng như các nghiên cứu khác thì các nhân tố riêng lẻ thuộc BKS trong mô hình hồi quy không tác động đến QTLN?	
	..tại VN vai trò của BKS mờ nhạt cũng như các vấn đề tôi đề cập ở HDQT	<b>Tương tự HDQT</b>
<b>Chuyên gia phỏng vấn : CG12 ngày 23 tháng 8 năm 2018</b>		
<b>Câu 1</b>	Thưa Chị, hiện nay vấn đề QTLN được quan tâm rất nhiều từ cộng đồng khoa	

	học, vậy thì với quan điểm cá nhân, có những nhân tố nào của hội đồng quản trị tác động đến quản trị lợi nhuận?	
	Theo tôi thì có nhiều nhân tố của HĐQT có tác động đến QTLN: thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, số lần họp của thành viên...	<b>Thành viên độc lập, trình độ, số lần họp</b>
<b>Câu 2</b>	Theo quan điểm cá nhân của Chị thì số lượng thành viên trong HĐQT có tác động đến hành vi QTLN hay không?	
	... số lượng thành viên không nên quá nhiều, căn cứ vào quy mô DN để xác định số lượng thành viên cho phù hợp, làm tăng hiệu quả QTCT, hạn chế hành vi QTLN.	<b>Số lượng thành viên</b>
<b>Câu 3</b>	Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức danh giám đốc hay tổng giám đốc. Điều này có tốt đối với công ty hay không?	
	Tôi nghĩ sự kiêm nhiệm đồng thời hai chức danh chủ tịch HĐQT không tốt đến hiệu quả hoạt động của QTCT và cũng tác động đến hành vi QTLN. ..nên tách biệt chức danh chủ tịch HĐQT và BGD	<b>Sự không kiêm nhiệm</b>
<b>Câu 4</b>	Hiện nay, có nhiều nghiên cứu khi xem xét tác động của các đặc điểm của QTCT đến hành vi QTLN với kết quả thực nghiệm không giống nhau. Chị có thể chia sẻ quan điểm về vấn đề này không?	
	...dữ liệu công bố không chính xác hay cũng có thể thời điểm nghiên cứu của các tác giả khác nhau. Đặc thù tại VN, những đặc điểm riêng lẻ có giá trị chưa đủ lớn nên chẳng tổng hợp các nhân tố riêng lẻ lại thì chúng sẽ tác động đến hành vi QTLN.	<b>Đặc điểm riêng lẻ có giá trị chưa đủ lớn. Tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ</b>
<b>Câu 5</b>	Theo quan điểm của Chị có thể tồn tại một nhân tố tổng hợp có tác động đến QTLN. Chị có thể chia sẻ chi tiết hơn về vấn đề này không?	

	Theo quan điểm của tôi thì có thể tổng hợp 5 đặc điểm như theo thông tư 121/2012/TT-BTC đề cập: quy mô, tính độc lập, chuyên môn, sự kiêm nhiệm và số lần họp.	<b>Tổng hợp 5 đặc điểm: quy mô, tính độc lập, chuyên môn, sự kiêm nhiệm, số lần họp.</b>
<b>Câu 6</b>	Thưa Chị, như chị đã đề cập về thông tư 121 và trong thông tư cũng đề cập đến BKS. Vậy theo quan điểm của Chị thì các nhân tố nào của BKS có thể tác động đến QTLN?	
	Cũng giống như HĐQT, các đặc điểm như: quy mô, tính độc lập, chuyên môn và số lần họp	<b>Quy mô, tính độc lập, chuyên môn và số lần họp</b>
<b>Câu 7</b>	Chị có thể chia sẻ quan điểm của mình đó là các nghiên cứu khác cũng như nghiên cứu của tác giả tại VN thì các nhân tố riêng lẻ BKS trong mô hình hồi quy không tác động đến QTLN.	
	...vai trò BKS tại VN rất mờ nhạt và cũng có thể các đặc điểm đó rất nhỏ nên không tác động, có thể tổng hợp chúng thành nhân tố tổng hợp như HĐQT	<b>Nhân tố tổng</b>
<b>Câu 8</b>	Theo quan điểm của Chị thì trong 5 đặc điểm của HĐQT và 4 đặc điểm của BKS thì nhân tố nào đóng vai trò quan trọng nhất trong nhân tố tổng tác động đến QTLN?	
	Tôi cho rằng những đặc điểm trên có tác động và vai trò như nhau trong nhân tố tổng. Tác giả nên tính trọng số bằng nhau giữa chúng.	<b>Trọng số bằng nhau</b>

**PHỤ LỤC 3-3****DANH SÁCH CÁC CÔNG TY SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRONG MẪU NGHIÊN CỨU**

<b>STT</b>	<b>MÃ CHỨNG KHOÁN</b>	<b>TÊN DOANH NGHIỆP</b>	<b>SÀN NIÊM YẾT</b>
1	AAA	CTCP Nhựa & Môi Trường Xanh An Phát	HOSE
2	ABT	CTCP XNK Thủy Sản Bến Tre	HOSE
3	ACC	CTCP Bê Tông Becamex	HOSE
4	ANV	CTCP Nam Việt	HOSE
4	BMP	CTCP Nhựa Bình Minh	HOSE
5	BRC	CTCP Cao Su Bến Thành	HOSE
6	CLC	CTCP Cát Lợi	HOSE
7	CMX	CTCP Chế Biến Thủy Sản & XNK Cà Mau	HOSE
8	CSM	CTCP CN Cao Su Miền Nam	HOSE
9	DCL	CTCP Dược Phẩm Cửu Long	HOSE
10	DHC	CTCP Đông Hải Bến Tre	HOSE
11	DHG	CTCP Dược Hậu Giang	HOSE
12	DLG	CTCP Tập Đoàn Đức Long Gia Lai	HOSE
13	DMC	CTCP XNK Y Tế Domesco	HOSE
14	DPM	TCT Phân Bón & Hóa Chất Dầu Khí – CTCP	HOSE
15	DQC	CTCP Bóng Đèn Điện Quang	HOSE
16	DRC	CTCP Cao Su Đà Nẵng	HOSE
17	DTL	CTCP Đại Thiên Lộc	HOSE
18	DTT	CTCP Kỹ Nghệ Đô Thành	HOSE
19	EMC	CTCP Cơ Điện Thủ Đức	HOSE
20	EVE	CTCP Everpia	HOSE
21	GEX	TCT CP Thiết Bị Điện Miền Nam	HOSE
22	GIL	CTCP SXKD & XNK Bình Thạnh	HOSE
23	GMC	CTCP SX-TM May Sài Gòn	HOSE
24	HAP	CTCP Tập Đoàn Hapaco	HOSE

25	HPG	CTCP Tập Đoàn Hòa Phát	HOSE
26	HT1	CTCP Xi Măng Hà Tiên 1	HOSE
27	ICF	CTCP Đầu Tư Thương Mại Thủy Sản	HOSE
28	IMP	CTCP Dược Phẩm Imexpharm	HOSE
29	LAF	CTCP Chế Biến Hàng XK Long An	HOSE
30	LIX	CTCP Bột Giặt Lix	HOSE
31	RDP	CTCP Nhựa Rạng Đông	HOSE
32	SRC	CTCP Cao Su Sao Vàng	HOSE
33	TRA	CTCP Traphaco	HOSE
34	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	HOSE
35	ALT	CTCP Văn Hóa Tân Bình	HNX
36	APP	CTCP Phát triển phụ gia và Sản phẩm Dầu Mỏ	HNX
37	BCC	CTCP Xi Măng Bim Sơn	HNX
38	BLF	CTCP Thủy Sản Bạc Liêu	HNX
39	BTS	CTCP Sách - Thiết Bị Bình Thuận	HNX
40	CAP	CTCP Lâm Nông Sản Thực Phẩm Yên Bái	HNX
41	CJC	CTCP Cơ Điện Miền Trung	HNX
42	DHP	CTCP Điện Cơ Hải Phòng	HNX
43	DHT	CTCP Dược Phẩm Hà Tây	HNX
44	DNY	CTCP Thép DANA – Ý	HNX
45	HDA	CTCP Hăng Sơn Đông Á	HNX
46	HAD	CTCP Bia Hà Nội – Hải Dương	HNX
47	HVT	CTCP Hóa Chất Việt Trì	HNX
48	KSD	CTCP Đầu Tư DNA	HNX
49	MCC	CTCP Gạch Ngói Cao Cấp	HNX
50	MKV	CTCP Dược Thú Y Cai Lậy	HNX
51	NAG	CTCP Tập đoàn Nagakawa	HNX
52	NTP	CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong	HNX
53	PLC	TCT Hóa Dầu Petrolimex – CTCP	HNX
54	PMS	CTCP Cơ Khí Xăng Dầu	HNX
55	POT	CTCP Thiết Bị Bưu Điện	HNX

56	SCL	CPCP Sông Đà Cao Cường	HNX
57	SPP	CTCP Bao Bì Nhựa Sài Gòn	HNX
58	VCS	CTCP Vicostone	HNX



**Phụ lục 3-4: BẢNG MÔ TẢ BIẾN PHỤ THUỘC, BIẾN ĐỘC LẬP VÀ BIẾN KIỂM SOÁT**

<b>Biến</b>	<b>Tên biến</b>	<b>Định nghĩa</b>	<b>Công thức</b>	<b>Tham khảo</b>	<b>Cách đo</b>
<b>DA hay REM</b>		Là chỉ tiêu dùng để nhận diện hành vi QTLN trên cơ sở đòn tích hay theo các hoạt động kinh tế	Mô hình Jones (1991) Và mô hình Roychowdhury (2006)	Mô hình Jones (1991) Và mô hình Roychowdhury (2006)	Tính toán dựa trên số liệu công bố trên BCTC, BCTN, BCQT
<b>BD</b>	HDQT	Là chỉ tiêu đại diện cho nhân tố tổng hợp HDQT, <b>BD =BSIZE +BIND +BEXP +BMEET +CEODUAL</b>			
<b>BSIZE</b>	Quy mô HDQT	Quy mô HDQT công ty i thời điểm t	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu quy mô công ty i năm t < 50% trung bình mẫu nghiên cứu và lớn hơn 5 thành viên.	Carcelllo và cộng sự (2006)	Tính toán dựa trên BCTN
	Tính độc lập của HDQT	Tỷ lệ(%) thành viên	Là biến nhị phân nhận	Luật DN 2014, Carcello và cộng	Tính toán dựa trên BCTN

<b>BIND</b>		độc lập trong HĐQT	giá trị là 1 nếu tỷ lệ(%) thành viên độc lập $\geq 1/3$ thành viên trong HĐQT ngược lại nhận giá trị 0	sự (2006)	
<b>BEXP</b>	Chuyên môn về tài chính của thành viên HĐQT	Thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán: có bằng cấp về tài chính, kế toán, có kinh nghiệm trong lĩnh vực kế toán tài chính	Là biến giả nhận giá trị là 1 nếu trong HĐQT có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về tài chính	Chtourou và cộng sự (2001), Carcello và cộng sự (2006), Xie và cộng sự (2003)	Tính toán căn cứ vào BCTN
<b>BMEET</b>	Tần suất họp của HĐQT	Số lần họp trong năm của HĐQT	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu số lần họp của HĐQT trong	Ebrahim (2007)	Tính toán căn cứ vào BCTN

			công ty $\geq$ trung bình mẫu nghiên cứu		
<b>CEODU AL</b>	Sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT	Chủ tịch HĐQT công ty và giám đốc điều hành của cùng một người tại công ty i trong năm t.	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu không có sự kiêm nhiệm	Nugroho và EKo, 1995; Werner, 2009; Gulzar và Wang, 2011; Lin, 2011; Soliman và Ragab, 2013.	Căn cứ thông tin cung cấp trên BCTN
<b>Ban kiểm soát (AC) thể hiện hiệu quả của BKS làm giảm mức độ QTLN . AC = ACSIZE + ACIND+ ACEXP + ACMEET</b>					
<b>ACSIZE</b>	Quy mô BKS	Số lượng thành viên trong BKS của công ty i trong năm t	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu có ít 3 hay 4 thành viên trong BKS	Carcello và cộng sự (2006), Bédard và cộng sự (2004)	Căn cứ thông tin cung cấp trên BCTN
<b>ACIND</b>	Tính độc lập của BKS	Số lượng thành viên độc lập trong BKS của công ty i trong	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu % thành viên độc lập $>50\%$ thành viên trong	Klein (2002), Carcello và cộng sự (2006). Ebrahim (2007)	Tính toán dựa trên BCTN

		năm t	BKS		
<b>ACEXP</b>	Chuyên môn về tài chính của BKS	Thành viên BKS có chuyên môn về tài chính. Điển hình thành viên BKS có bằng cấp về kế toán, tài chính, có kinh nghiệm về kế toán tài chính.	Biên nhận phân, nhận giá trị là 1 nếu trong BKS có 1 thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán.	Chtourou và cộng sự (2001), Bédard và cộng sự (2004), Carcello và cộng sự (2006)	Căn cứ thông tin cung cấp trên BCTN
<b>ACMEET</b>	Tần suất họp của BKS	Số lần họp của BKS trong năm của công ty i trong năm t	Biên nhận phân, nhận giá trị là 1 nếu số lượng họp trong năm của thành viên BKS $\geq$ giá trị trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0.	Chtourou và cộng sự (2001), Bédard và cộng sự (2004), Ebrahim (2007)	Căn cứ thông tin cung cấp trên BCTN
<b>Biên kiểm soát</b>					

<b>SIZE</b>	Quy mô công ty	Quy mô công ty i tại thời điểm t	Log cơ số 10 của tổng tài sản	Swastka (2013), Akbari (2013), Soliman và Ragab (2013), Iskandar và cộng sự (2016)	Thu thập và tính toán từ số liệu trên BCTC
<b>CFO</b>	Dòng tiền thuần từ HĐKD	Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của công ty i năm t	Dòng tiền thuần từ HĐKD/tổng tài sản	Moradi và cộng sự (2012), Peasnell và cộng sự (2005)	Thu thập và tính toán từ số liệu trên BCTC
<b>AUDIT</b>	Quy mô công ty kiểm toán	Công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu được kiểm toán bởi công ty kiểm toán Big4	Xie và cộng sự (2003), Chen và cộng sự (2005)	Báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo kiểm toán
<b>LEV</b>	Hệ số nợ	Thể hiện đòn bẩy tài chính của công ty i tại năm t	Tổng nợ phải trả / tổng tài sản	Naz và cộng sự, 2011; Zamri và cộng sự, 2013	Tổng hợp số liệu từ BCĐKT
<b>EPS</b>	Thu nhập bình quân 1 cổ phiếu	Thể hiện thu nhập bình quân 1 cổ phiếu thường của công ty i		Olhson (1995); Jordan và cộng sự (2010)	Chỉ tiêu đã được cung cấp chi tiết trên BCKQKD

		năm t			
<b>MKVAL</b>	Giá trị vốn hóa thị trường	Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu công ty i trong năm t	Log cơ số 10 giá trị vốn hóa thị trường	Kinney và cộng sự (2002); Louis (2004)	w.w.w. finance.vietstock.vn
<b>OWNER</b>	Sở hữu Nhà nước	Sở hữu Nhà nước	Biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ sở hữu Nhà nước trên 20% ngược lại nhận giá trị là 0	Chen và cộng sự (2010); Lin (2011); Wang và Yung (2011)	w.w.w. finance.vietstock.vn (hồ sơ doanh nghiệp)

**Phụ lục 4.1: thống kê mô tả thành phần của biến tổng hợp BD**

```
. sum bd bdsiz bdsiz bdexp ceodual bdind bdmeet
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bd	290	3.137931	.8370379	1	5
bdsiz	290	.662069	.4738226	0	1
bdexp	290	.6758621	.4688609	0	1
ceodual	290	.6586207	.4749921	0	1
bdind	290	.4413793	.4974101	0	1
bdmeet	290	.7	.4590497	0	1

Phụ lục: thống kê mô tả các thành phần của biến tổng hợp AC

```
. sum ac acsize acind acexp acmet
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ac	290	3.341379	.6313698	2	4
acsize	290	.9862069	.1168329	0	1
acind	290	.9103448	.2861809	0	1
acexp	290	.6275862	.4842835	0	1
acmet	290	.8172414	.3871366	0	1

#### Phụ lục 4 - 2: Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc DA theo mô hình ước lượng Pooled OLS

```
. reg da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval
```

Source	SS	df	MS	Number of obs = 290		
Model	3.23498327	9	.359442586	F( 9, 280) = 82.52		
Residual	1.21965158	280	.004355898	Prob > F = 0.0000		
Total	4.45463485	289	.015413961	R-squared = 0.7262		
				Adj R-squared = 0.7174		
				Root MSE = .066		

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0099492	.0046881	-2.12	0.035	-.0191776	-.0007207
ac	.0065905	.0069951	0.94	0.347	-.0071792	.0203602
size	-.0323655	.013799	-2.35	0.020	-.0595285	-.0052025
lev	-.0429894	.0248776	-1.73	0.085	-.0919602	.0059814
cfots	-.780287	.0296391	-26.33	0.000	-.8386308	-.7219431
eps	7.50e-06	1.75e-06	4.29	0.000	4.06e-06	.0000109
audit	-.0016737	.0113013	-0.15	0.882	-.02392	.0205726
owner	-.0177157	.0088659	-2.00	0.047	-.0351679	-.0002635
mktval	.0401848	.0115478	3.48	0.001	.0174534	.0629163
_cons	.008205	.0955745	0.09	0.932	-.1799307	.1963408



**Phụ lục 4 - 3: Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc DA theo mô hình ảnh hưởng cố định (FEM)**

```
. xtreg da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      290
Group variable: firm                  Number of groups =       58

R-sq:  within = 0.7666                Obs per group:  min =       5
      between = 0.4407                    avg =      5.0
      overall = 0.6888                    max =       5

corr(u_i, Xb) = -0.3006                F(9,223)       =      81.39
                                          Prob > F       =      0.0000
```

da	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0321481	.0080708	-3.98	0.000	-.0480528	-.0162433
ac	.0145835	.0132953	1.10	0.274	-.0116169	.0407839
size	-.0380735	.0423545	-0.90	0.370	-.1215398	.0453928
lev	-.0565072	.0508655	-1.11	0.268	-.1567457	.0437313
cfots	-.8422922	.0339238	-24.83	0.000	-.9091445	-.7754399
eps	4.49e-06	2.45e-06	1.84	0.068	-3.30e-07	9.31e-06
audit	-.0235972	.0229647	-1.03	0.305	-.0688529	.0216585
owner	-.0263129	.0156576	-1.68	0.094	-.0571687	.0045429
mktval	.0370153	.0166336	2.23	0.027	.0042361	.0697946
_cons	.1840034	.4545922	0.40	0.686	-.7118429	1.07985
sigma_u	.0432076					
sigma_e	.06360905					
rho	.31572701	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(57, 223) =      1.38      Prob > F = 0.0541
```

**Phụ lục 4 – 4: Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc DA theo mô hình ước lượng (REM)**

```
. xtreg da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       290
Group variable: firm                    Number of groups =        58

R-sq:  within = 0.7547                  Obs per group:  min =         5
      between = 0.5985                      avg =         5.0
      overall  = 0.7262                      max =         5

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(9)    =    752.57
                                           Prob > chi2     =     0.0000
```

da	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0108611	.0048146	-2.26	0.024	-.0202975	-.0014248
ac	.0069339	.0072076	0.96	0.336	-.0071927	.0210605
size	-.0321401	.0141431	-2.27	0.023	-.05986	-.0044202
lev	-.0435037	.0256177	-1.70	0.089	-.0937135	.0067061
cfots	-.7840709	.0295955	-26.49	0.000	-.842077	-.7260648
eps	7.35e-06	1.77e-06	4.14	0.000	3.87e-06	.0000108
audit	-.0023161	.0116515	-0.20	0.842	-.0251527	.0205205
owner	-.0179201	.0091198	-1.96	0.049	-.0357946	-.0000457
mktval	.0404098	.0117372	3.44	0.001	.0174053	.0634143
_cons	.0058644	.0993246	0.06	0.953	-.1888083	.2005372
sigma_u	.01011419					
sigma_e	.06360905					
rho	.02465931	(fraction of variance due to u_i)				

**Phụ lục 4.5: Kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy**

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$da[fim,t] = Xb + u[fim] + e[fim,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
da	.015414	.124153
e	.0040461	.0636091
u	.0001023	.0101142

Test: Var(u) = 0

chi2(01) = 0.19  
 Prob > chi2 = 0.3330

.

**Phụ lục 4.6: Kiểm định phương sai thay đổi đối với phương trình hồi quy 1**

```
. imtest, white
```

White's test for Ho: homoskedasticity  
 against Ha: unrestricted heteroskedasticity

chi2(52) = 140.88  
 Prob > chi2 = 0.0000

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	140.88	52	0.0000
Skewness	20.91	9	0.0130
Kurtosis	2.69	1	0.1012
Total	164.48	62	0.0000

**Phụ lục 4.7. Kết quả hồi quy mô hình Pooled OLS – Robust (biến phụ thuộc DA)**

```
. reg da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval,robust
```

Linear regression

Number of obs = 290  
 F( 9, 280) = 15.10  
 Prob > F = 0.0000  
 R-squared = 0.7262  
 Root MSE = .066

da	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0099492	.0048009	-2.07	0.039	-.0193997	-.0004987
ac	.0065905	.0060713	1.09	0.279	-.0053607	.0185418
size	-.0323655	.0187334	-1.73	0.085	-.0692417	.0045107
lev	-.0429894	.0314858	-1.37	0.173	-.1049684	.0189896
cfots	-.780287	.0941229	-8.29	0.000	-.9655653	-.5950086
eps	7.50e-06	3.38e-06	2.22	0.027	8.42e-07	.0000142
audit	-.0016737	.0112573	-0.15	0.882	-.0238334	.0204861
owner	-.0177157	.0091644	-1.93	0.054	-.0357556	.0003242
mktval	.0401848	.0123328	3.26	0.001	.0159082	.0644615
_cons	.008205	.1227241	0.07	0.947	-.233374	.249784

**Phụ lục 4.8. Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc REM với mô hình ước lượng Pooled OLS**

```
. reg rem bd ac size lev cfo eps audit mktval owner
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	290
Model	2.90507919	9	.322786577	F( 9, 280) =	5.99
Residual	15.0775407	280	.05384836	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.1615
				Adj R-squared =	0.1346
Total	17.9826199	289	.062223598	Root MSE =	.23205

rem	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
bd	-.0168031	.0167732	-1.00	0.317	-.0498207 .0162146
ac	-.0102224	.0245302	-0.42	0.677	-.0585094 .0380646
size	-.000725	.0487104	-0.01	0.988	-.0966102 .0951601
lev	.1360257	.0870707	1.56	0.119	-.0353706 .307422
cfo	-.4808114	.104289	-4.61	0.000	-.6861014 -.2755214
eps	8.55e-06	6.15e-06	1.39	0.166	-3.56e-06 .0000206
audit	-.1166563	.0402607	-2.90	0.004	-.1959083 -.0374042
mktval	.0055559	.0405926	0.14	0.891	-.0743496 .0854613
owner	-.0812076	.0311701	-2.61	0.010	-.1425651 -.0198502
_cons	.1905712	.33477	0.57	0.570	-.4684142 .8495566

**Phụ lục 4.9. Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc REM với mô hình ước lượng ảnh hưởng hưởng cố định**

```
. xtreg rem bd ac size lev cfo eps audit owner mktval, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    290
Group variable: firm                   Number of groups =    58

R-sq:  within = 0.1823                  Obs per group:  min =    5
      between = 0.0058                      avg =    5.0
      overall  = 0.0496                      max =    5

corr(u_i, Xb) = -0.4237                  F(9,223)        =    5.52
                                          Prob > F         =    0.0000
```

rem	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0363115	.0210047	-1.73	0.085	-.0777045	.0050816
ac	-.0475103	.0391709	-1.21	0.226	-.1247028	.0296823
size	.2440692	.1019227	2.39	0.017	.0432144	.444924
lev	-.1586954	.1505418	-1.05	0.293	-.455362	.1379711
cfo	-.4716944	.0993039	-4.75	0.000	-.6673886	-.2760002
eps	3.26e-06	7.27e-06	0.45	0.654	-.0000111	.0000176
audit	-.2434081	.0610589	-3.99	0.000	-.3637344	-.1230818
owner	.0329548	.0467287	0.71	0.481	-.0591316	.1250411
mktval	-.0060826	.0494472	-0.12	0.902	-.1035262	.091361
_cons	-2.24835	1.044187	-2.15	0.032	-4.306086	-.1906137
sigma_u	.19643921					
sigma_e	.1902					
rho	.51613281	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(57, 223) =    3.40      Prob > F = 0.0000
```

**Phụ lục 4.10. Hồi quy đa biến với biến phụ thuộc REM với mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên**

```
. xtreg rem bd ac size lev cfo eps audit owner mktval, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       290
Group variable: firm                   Number of groups =        58

R-sq:  within = 0.1564                 Obs per group:  min =         5
      between = 0.1332                                     avg =        5.0
      overall  = 0.1422                                     max =         5

Wald chi2(9) =       49.10
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =       0.0000
```

rem	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
bd	-.0285004	.0179816	-1.58	0.113	-.0637437	.0067428
ac	-.0249052	.029164	-0.85	0.393	-.0820656	.0322552
size	.063116	.0563809	1.12	0.263	-.0473885	.1736205
lev	.0188183	.1038719	0.18	0.856	-.1847669	.2224034
cfo	-.4763007	.0940764	-5.06	0.000	-.6606872	-.2919143
eps	6.12e-06	6.31e-06	0.97	0.332	-6.25e-06	.0000185
audit	-.1794475	.0467412	-3.84	0.000	-.2710587	-.0878364
owner	-.035014	.0364145	-0.96	0.336	-.1063851	.0363571
mktval	-.0006374	.0422832	-0.02	0.988	-.0835109	.0822361
_cons	-.3467223	.4523349	-0.77	0.443	-1.233282	.5398378
sigma_u	.13310185					
sigma_e	.1902					
rho	.32873256	(fraction of variance due to u_i)				

**Phụ lục 4.11. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp giữa Pooled OLS và REM đối với phương trình hồi quy 2 (Biến phụ thuộc REM)**

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

rem[firm,t] = Xb + u[firm] + e[firm,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
rem	.0622236	.2494466
e	.036176	.1902
u	.0177161	.1331019

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 43.63  
 Prob > chibar2 = 0.0000



**Phụ lục 4.12: Kiểm định Hausman lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM với phương trình hồi quy 2 (biến phụ thuộc REM)**

```
. hausman f r
```

Note: the rank of the differenced variance matrix (8) does not equal the number of coefficients being tested (9); be sure this is what you expect, or there may be problems computing the test. Examine the output of your estimators for anything unexpected and possibly consider scaling your variables so that the coefficients are on a similar scale.

	— Coefficients —			
	(b) f	(B) r	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
bd	-.0363115	-.0285004	-.007811	.0108563
ac	-.0475103	-.0249052	-.0226051	.02615
size	.2440692	.063116	.1809532	.0849083
lev	-.1586954	.0188183	-.1775137	.1089654
cfo	-.4716944	-.4763007	.0046063	.0317945
eps	3.26e-06	6.12e-06	-2.86e-06	3.61e-06
audit	-.2434081	-.1794475	-.0639606	.0392867
owner	.0329548	-.035014	.0679688	.0292841
mktval	-.0060826	-.0006374	-.0054451	.0256351

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(8) &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 16.32 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0381 \end{aligned}$$

**Phụ lục 4.13. Kiểm định phương sai thay đổi đối với phương trình hồi quy 2 (biến phụ thuộc REM)**

. imtest, white

White's test for  $H_0$ : homoskedasticity  
against  $H_a$ : unrestricted heteroskedasticity

chi2(52) = 50.42  
Prob > chi2 = 0.5361

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	50.42	52	0.5361
Skewness	10.18	9	0.3360
Kurtosis	1.62	1	0.2028
Total	62.23	62	0.4680

**Phụ lục 4.14: Kiểm tra tương quan giữa các biến trong mô hình hồi quy 2**

```
. cor rem bd ac size lev cfo eps audit owner mktval
(obs=290)
```

	rem	bd	ac	size	lev	cfo	eps	audit
rem	1.0000							
bd	-0.0258	1.0000						
ac	-0.1470	0.0023	1.0000					
size	-0.0529	0.0186	0.1607	1.0000				
lev	0.1737	0.0118	-0.3715	0.1983	1.0000			
cfo	-0.2960	0.0287	0.1642	0.0156	-0.2064	1.0000		
eps	-0.0199	0.0258	0.1934	0.2344	-0.2839	0.1341	1.0000	
audit	-0.2034	-0.1199	0.3007	0.5625	-0.1395	0.0771	0.2704	1.0000
owner	-0.1372	-0.0625	-0.0283	-0.1090	0.0261	0.0190	-0.0408	-0.0477
mktval	-0.1197	-0.0056	0.3245	0.7755	-0.2234	0.1793	0.5373	0.5736

	owner	mktval
owner	1.0000	
mktval	-0.0901	1.0000

**Phụ lục 4-15: Kiểm tra hiện tượng tương quan giữa các biến trong mô hình hồi quy 1**

```
. cor da bd ac size lev cfots eps audit owner mktval
(obs=290)
```

	da	bd	ac	size	lev	cfots	eps	audit
da	1.0000							
bd	-0.0802	1.0000						
ac	0.0072	0.0415	1.0000					
size	0.0561	0.0261	0.1607	1.0000				
lev	-0.0532	0.0858	-0.3715	0.1983	1.0000			
cfots	-0.7729	-0.0055	0.1642	0.0156	-0.2064	1.0000		
eps	0.1855	-0.0429	0.1934	0.2344	-0.2839	0.1341	1.0000	
audit	0.0543	-0.0164	0.3007	0.5625	-0.1395	0.0771	0.2704	1.0000
owner	-0.0985	0.0596	-0.0283	-0.1090	0.0261	0.0190	-0.0408	-0.0477
mktval	0.0971	0.0092	0.3245	0.7755	-0.2234	0.1793	0.5373	0.5736
		owner	mktval					
owner		1.0000						
mktval		-0.0901	1.0000					

**Phụ lục 4-16: Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến**

```
. estat vif
```

Variable	VIF	1/VIF
mktval	5.51	0.181602
size	4.80	0.208263
lev	1.89	0.530472
audit	1.67	0.598120
eps	1.60	0.624931
ac	1.29	0.772721
cfots	1.09	0.919614
bd	1.02	0.978798
owner	1.02	0.979860
Mean VIF	2.21	

**Thống kê mô tả biến độc lập định lượng**

sum da bd ac size lev cfots eps mktval

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
da	290	-5.98e-08	.124153	-.5922756	.6212492
bd	290	3.137931	.8370379	1	5
ac	290	3.341379	.6313698	2	4
size	290	11.90081	.6165025	10.26529	13.52149
lev	290	.465089	.214265	.0472276	.9669253
-----+-----					
cfots	290	.0927712	.1365909	-.3902872	1.189263
eps	290	2708.591	2809.478	-10332	13796
mktval	290	11.53146	.7889191	9.954243	14.26078