

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI

Hoàng Hà Anh

QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN TRÊN BÁO CÁO
TÀI CHÍNH: NGHIÊN CỨU TẠI CÁC CÔNG TY
PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Luận án tiến sĩ kinh tế

Hà Nội, Năm 2026

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

Hoàng Hà Anh

**QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN TRÊN BÁO CÁO TÀI
CHÍNH: NGHIÊN CỨU TẠI CÁC CÔNG TY PHI
TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kế toán

Mã số: 9340301

Luận án tiến sĩ kinh tế

Người hướng dẫn khoa học:

PGS, TS. Phạm Đức Hiếu

Hà Nội, Năm 2026

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan rằng toàn bộ nội dung của luận án này là công trình nghiên cứu của tôi dưới sự hướng dẫn của người hướng dẫn khoa học. Các dữ liệu và kết quả nghiên cứu được trình bày trong luận án là trung thực và chưa từng được công bố trong bất kỳ một công trình khoa học nào khác.

Tác giả Luận án

Hoàng Hà Anh

LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu sinh xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc nhất đến PGS, TS. Phạm Đức Hiếu, người hướng dẫn khoa học đã luôn nhiệt tình, tâm huyết, hỗ trợ và đồng hành cùng nghiên cứu sinh trong suốt quá trình học tập và thực hiện luận án tại trường Đại học Thương mại.

Nghiên cứu sinh xin chân thành cảm ơn Ban Giám hiệu trường Đại học Thương mại, Viện Đào tạo Sau đại học, Viện Kế toán - Kiểm toán, và Bộ môn Kiểm toán, nơi nghiên cứu sinh sinh hoạt chuyên môn, đã tạo những điều kiện thuận lợi nhất, hỗ trợ và động viên, và góp ý về chuyên môn trong quá trình thực hiện luận án.

Nghiên cứu sinh xin trân trọng cảm ơn Ban Giám hiệu trường Đại học Ngoại thương và Khoa Kế toán - Kiểm toán, nơi nghiên cứu sinh công tác, đã tạo mọi điều kiện thuận lợi trong suốt quá trình học tập và nghiên cứu.

Nghiên cứu sinh cũng xin trân trọng cảm ơn sâu sắc đến quý thầy, cô và các nhà khoa học trong các Hội đồng đánh giá chuyên đề tiến sĩ và luận án tiến sĩ cấp Bộ môn đã có những đóng góp cụ thể, chi tiết về chuyên môn giúp luận án được hoàn thiện.

Cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, nghiên cứu sinh xin gửi lời cảm ơn sâu sắc đến gia đình, đồng nghiệp và bạn bè đã luôn đồng hành và khuyến khích nghiên cứu sinh hoàn thành công trình này.

Tác giả Luận án

Hoàng Hà Anh

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN.....	i
LỜI CẢM ƠN	ii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	vi
DANH MỤC BẢNG	vii
DANH MỤC HÌNH	viii
PHẦN MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của vấn đề nghiên cứu.....	1
2. Mục tiêu nghiên cứu.....	3
3. Câu hỏi nghiên cứu	4
4. Đối tượng, phạm vi nghiên cứu.....	4
5. Sơ lược về phương pháp nghiên cứu	4
6. Đóng góp mới của luận án	5
7. Kết cấu của luận án.....	6
CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN.....	7
1.1. Một số vấn đề chung về quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính ...	7
1.1.1. Khái niệm quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính.....	7
1.1.2. Động cơ thực hiện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính.....	8
1.1.3. Các phương pháp thực hiện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính.	13
1.2. Các mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính .	17
1.2.1. Các mô hình ước lượng AEM.....	17
1.2.2. Các mô hình ước lượng REM.....	22
1.3. Các lý thuyết nền tảng	27
1.3.1. Lý thuyết đại diện.....	27
1.3.2. Lý thuyết thông tin bất cân xứng.....	31
1.3.3. Lý thuyết các bên liên quan.....	32
1.3.4. Lý thuyết quản lý.....	34
1.3.5. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực.....	34
1.3.6. Lý thuyết tín hiệu.....	35
1.3.7. Lý thuyết ngẫu nhiên	36
Tóm tắt chương 1	37
CHƯƠNG 2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU	38
2.1. Tổng quan nghiên cứu về vận dụng các mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính trong nghiên cứu thực nghiệm.....	38
2.1.1. Vận dụng các mô hình ước lượng AEM trong nghiên cứu thực nghiệm	38
2.1.2. Vận dụng các mô hình ước lượng REM trong nghiên cứu thực nghiệm	43

2.2. Tổng quan nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính	44
2.2.1. Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm hội đồng quản trị	45
2.2.2. Nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán	54
2.2.3. Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu	58
2.3. Khoảng trống nghiên cứu	65
Tóm tắt chương 2	68
CHƯƠNG 3. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU	69
3.1. Quy trình nghiên cứu	69
3.2. Giả thuyết nghiên cứu	70
3.2.1. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc đặc điểm hội đồng quản trị.....	70
3.2.2. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán.....	75
3.2.3. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu	77
3.3. Mô hình nghiên cứu	83
3.3.1. Mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính	83
3.3.2. Mô hình kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính	86
3.4. Đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu	89
3.4.1. Biến phụ thuộc	89
3.4.2. Biến độc lập	90
3.4.3. Biến kiểm soát	92
3.5. Phương pháp thu thập và xử lý dữ liệu	96
3.5.1. Phương pháp thu thập dữ liệu.....	96
3.5.2. Phương pháp xử lý dữ liệu.....	98
3.6. Các kiểm định tăng cường	101
Tóm tắt chương 3	103
CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	104
4.1. Tổng quan về doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	104
4.1.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam	104
4.1.2. Mẫu nghiên cứu	105
4.1.3. Thống kê mô tả về mẫu nghiên cứu	106
4.1.4. Kết quả phân tích tương quan giữa các biến nghiên cứu.....	110
4.2. Kết quả nghiên cứu về nhận diện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	112
4.2.1. Kết quả nghiên cứu về nhận diện AEM.....	112
4.2.2. Kết quả nghiên cứu về nhận diện REM.....	114
4.3. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	115
4.3.1. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	115

4.3.2. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến REM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	118
4.4. Kết quả nghiên cứu các kiểm định tăng cường	125
4.4.1. Kiểm định 1: kiểm tra sự thay thế/bổ sung của REM cho AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	125
4.4.2. Kiểm định 2: kiểm tra mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của hội đồng quản trị và AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	126
Tóm tắt chương 4	127
CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN, THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ KHUYẾN NGHỊ	128
5.1. Kết luận về kết quả nghiên cứu.....	128
5.1.1. Kết luận về thực trạng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại Việt Nam.....	128
5.1.2. Kết luận về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM	129
5.1.3. Kết luận về các nhân tố ảnh hưởng đến REM	133
5.1.4. Kết luận về kết quả các kiểm định tăng cường.....	138
5.2. Thảo luận về kết quả nghiên cứu.....	139
5.2.1. Thảo luận về thực trạng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại Việt Nam.....	139
5.2.2. Thảo luận về các nhân tố tác động đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính (AEM và REM) tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.....	140
5.3. Một số khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu	146
5.3.1. Khuyến nghị đối với các doanh nghiệp niêm yết	146
5.3.2. Khuyến nghị đối với cơ quan quản lý nhà nước.....	149
5.3.3. Khuyến nghị đối với người sử dụng báo cáo tài chính.....	150
5.3.4. Khuyến nghị đối với kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán ..	152
5.3.5. Khuyến nghị đối với hiệp hội nghề nghiệp	153
5.3.6. Khuyến nghị đối với cơ sở đào tạo về kế toán - kiểm toán	153
5.4. Một số hạn chế và hướng nghiên cứu trong tương lai	154
Tóm tắt chương 5	155
KẾT LUẬN.....	156
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI LUẬN ÁN
TÀI LIỆU THAM KHẢO
PHỤ LỤC

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

STT	Viết tắt	Diễn giải
1	abnCFO	Dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh
2	abnPROD	Chi phí sản xuất bất thường
3	abnDISEXP	Chi phí tùy ý bất thường
4	AEM	Quản trị lợi nhuận theo biến kế toán dồn tích (Accrual-based earnings management)
5	BCTC	Báo cáo tài chính
6	COM_REM	Tổng các khoản quản trị lợi nhuận theo giao dịch thực
7	DNNY	Doanh nghiệp niêm yết
8	FE	Hồi quy tác động cố định (Fixed effect model)
9	GLS	Hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát (Generalized least squares)
10	GMM	Hồi quy tổng quát thời điểm (Generalized method of moments)
11	HDQT	Hội đồng quản trị
12	KTĐL	Kiểm toán độc lập
13	NQL	Nhà quản lý
14	OLS	Hồi quy bình phương tối thiểu thông thường (Ordinary least squares)
15	QTLN	Quản trị lợi nhuận
16	RE	Hồi quy tác động ngẫu nhiên (Random effect model)
17	REM	Quản trị lợi nhuận theo giao dịch thực (Real earnings management)
18	TTCK	Thị trường chứng khoán
19	UBKT	Ủy ban kiểm toán

DANH MỤC BẢNG

Bảng 3.1. Bảng tổng hợp giả thuyết nghiên cứu	81
Bảng 3.2. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu.....	89
Bảng 3.3. Mô tả các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu	90
Bảng 3.4. Mô tả các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu	92
Bảng 3.5. Thống kê về số lượng công ty trong bộ dữ liệu theo ngành.....	97
Bảng 4.1. Số lượng DNNY trên Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh	104
Bảng 4.2. Số lượng DNNY trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội	105
Bảng 4.3. Thống kê mô tả biến phụ thuộc absDA	106
Bảng 4.4. Thống kê mô tả các biến phụ thuộc đại diện cho REM là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM.....	106
Bảng 4.5. Thống kê mô tả biến độc lập và biến kiểm soát	107
Bảng 4.6. Ma trận tương quan	111
Bảng 4.7. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến.....	115
Bảng 4.8. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là absDA	117
Bảng 4.9. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến.....	118
Bảng 4.10. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnCFO.....	119
Bảng 4.11. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnPROD	121
Bảng 4.12. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnDISEXP.....	122
Bảng 4.13. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là COM_REM.....	124
Bảng 4.14. Kết quả hồi quy GMM về sự lựa chọn AEM/REM	125
Bảng 4.15. Kết quả hồi quy GMM về mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của HDQT và AEM.....	126
Bảng 5.1. So sánh AEM và REM tại Việt Nam theo kết quả nghiên cứu	128
Bảng 5.2. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của biến độc lập đến AEM	129
Bảng 5.3. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của các biến kiểm soát đến AEM	131
Bảng 5.4. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của biến độc lập đến REM	133
Bảng 5.5. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của các biến kiểm soát đến REM	136
Bảng 5.6. So sánh AEM trên thế giới và Việt Nam cùng mô hình ước lượng của Dechow và cộng sự (1995)	139
Bảng 5.7. So sánh REM trên thế giới và Việt Nam cùng mô hình ước lượng của Roychowdhury (2006)	140

DANH MỤC HÌNH

Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu	69
Hình 3.2. Mô hình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN	86
Hình 4.1. Giá trị trung bình của absDA theo năm	112
Hình 4.2. Giá trị trung bình của absDA theo ngành	113
Hình 4.3. Giá trị trung bình của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo năm	114
Hình 4.4. Giá trị trung bình của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo ngành	114

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của vấn đề nghiên cứu

Báo cáo tài chính (BCTC) của doanh nghiệp nói chung, doanh nghiệp niêm yết (DNNY) nói riêng là sản phẩm của hệ thống kế toán, là một trong những cơ sở quan trọng được cổ đông, nhà đầu tư, bên cho vay... sử dụng để ra quyết định kinh tế. Độ tin cậy của BCTC doanh nghiệp, đặc biệt là DNNY, luôn là một vấn đề quan trọng vì phạm vi ảnh hưởng không chỉ giới hạn ở thị trường tài chính của một quốc gia, mà còn là thị trường tài chính thế giới do tính liên thông và phụ thuộc lẫn nhau giữa các thị trường trong bối cảnh của toàn cầu hóa.

Về phương diện lý luận, quản trị lợi nhuận (QTLN) được xem là một vấn đề mang tính đương đại và tiếp tục nhận được sự quan tâm nghiên cứu trong tương lai. Điều này bắt nguồn từ đặc điểm của công ty cổ phần, nơi sự tách rời giữa quyền sở hữu và quyền quản lý làm phát sinh các vấn đề đại diện như mâu thuẫn lợi ích và bất cân xứng thông tin... Theo lý thuyết đại diện, sự xung đột về mục tiêu với chủ sở hữu tạo động cơ để nhà quản lý (NQL) trục lợi cá nhân thay vì tối đa hóa giá trị cổ đông. Các NQL là người chịu trách nhiệm lập BCTC, vì vậy họ có thể lựa chọn các chính sách kế toán hoặc ra các quyết định quản lý nhằm can thiệp vào lợi nhuận kế toán theo hướng có lợi cho bản thân hoặc nhóm lợi ích. Hành vi đó trong kế toán được gọi là quản trị lợi nhuận. QTLN làm giảm mức độ khách quan, trung lập của số liệu BCTC. QTLN có thể gây hiểu nhầm cho người sử dụng BCTC bên ngoài doanh nghiệp và tác động tiêu cực đến quyết định kinh tế của họ.

Trong lĩnh vực kế toán tài chính, QTLN là một trong những vấn đề trung tâm liên quan đến chất lượng thông tin trên BCTC. QTLN vừa là vấn đề kỹ thuật kế toán, vừa gắn với động cơ quản lý, qua đó đặt ra yêu cầu nghiên cứu nhằm nhận diện QTLN và làm rõ các nhân tố chi phối mức độ QTLN của NQL trong khuôn khổ lý thuyết kế toán. QTLN trên BCTC là một trong những chủ đề đã được nhiều nhà nghiên cứu thực hiện ở nhiều thị trường chứng khoán (TTCK) trên thế giới. Từ góc độ kế toán, QTLN gắn với việc vận dụng linh hoạt các ước tính kế toán, lựa chọn chính sách kế toán, hoặc can thiệp vào các giao dịch thực nhằm điều chỉnh lợi nhuận báo cáo. Có 2 cách thức thực hiện QTLN trên BCTC thường thấy là QTLN theo biến kế toán dồn tích (AEM) và QTLN theo giao dịch thực (REM). Nghiên cứu về mô hình ước lượng AEM bắt đầu từ những năm 1980, điển hình là mô hình Healy (1985) và DeAngelo (1986). Đây chính là tiền đề để Jones (1991) phát triển mô hình ước lượng AEM cơ bản nhất.

Dechow và cộng sự (1995) hoàn thiện mô hình Jones (1991) và đây là mô hình ước lượng AEM được sử dụng rộng rãi nhất cho đến ngày nay. Sau này, Kothari và cộng sự (2005) và một vài nhà nghiên cứu khác tiếp tục đưa ra các mô hình phiên bản khác căn cứ trên mô hình của Dechow và cộng sự (1995). Có khá nhiều các nghiên cứu thực nghiệm đã tìm hiểu về các nhân tố tác động đến AEM như là các nhân tố thuộc đặc điểm hội đồng quản trị (HDQT), đặc điểm cấu trúc sở hữu, chất lượng kiểm toán. Trong đó, có các nhân tố ít được đưa vào mô hình nghiên cứu về các nhân tố tác động đến AEM tại Việt Nam như là sự đa dạng quốc tịch của thành viên HDQT, sự tồn tại của uỷ ban kiểm toán (UBKT) trực thuộc HDQT, nhiệm kỳ của kiểm toán độc lập (KTĐL), và tỷ lệ sở hữu của thành viên HDQT.

Các nghiên cứu về REM bắt đầu khoảng những năm 2000 và còn khá ít ỏi vì dữ liệu để ước lượng REM còn khá hạn chế tùy từng quy chuẩn BCTC tại các quốc gia. Mô hình ước lượng REM được ứng dụng phổ biến nhất trong các nghiên cứu thực nghiệm là của Roychowdhury (2006) và một phiên bản mở rộng là mô hình Gunny (2010) ít phổ biến hơn. Một số nghiên cứu điển hình về nhân tố tác động đến REM có thể kể đến nghiên cứu của Guo và cộng sự (2015) tại Nhật Bản, Shayan-Nia và cộng sự (2017) tại Malaysia, Almashaqbeh và cộng sự (2019) tại Jordan, Sitanggang và cộng sự (2020) tại Anh Quốc, Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam. Theo tổng hợp của tác giả, số lượng nghiên cứu về REM còn khá khiêm tốn trên thế giới và ở Việt Nam và các nghiên cứu này cũng không ước lượng đầy đủ mọi khía cạnh của REM, vì thế đây là một khoảng trống quan trọng cần được tiếp tục khai thác và làm sáng tỏ. Bên cạnh đó, nghiên cứu tổng quan tài liệu cũng chỉ ra những nhân tố chưa từng được nghiên cứu về tác động của chúng đến REM tại Việt Nam như là tính độc lập của HDQT, sự đa dạng giới tính của HDQT, trình độ chuyên môn của các thành viên HDQT, tỷ lệ sở hữu của thành viên HDQT, nhiệm kỳ của KTĐL.

Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, thị trường chứng khoán (TTCK) đang trong quá trình hoàn thiện để được nâng hạng, quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp đã và đang tiếp tục diễn ra. TTCK Việt Nam bắt đầu hoạt động năm 2000 và là một thị trường cận biên. Mặc dù gần đây đã đáp ứng tiêu chí để được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp nhưng TTCK Việt Nam vẫn còn non trẻ so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Vì mục tiêu phát triển bền vững của TTCK, sự minh bạch thông tin của DNNY đóng vai trò quan trọng, vì vậy thời gian gần đây cũng đã có các nghiên cứu về QTLN nhưng số lượng còn khiêm tốn so với các nghiên

cứ cùng chủ đề ở các TTCK trong khu vực và thế giới. Các nghiên cứu trước sử dụng bộ dữ liệu trong giai đoạn trước nên các phát hiện có thể không còn phù hợp với bối cảnh mới, khi mà TTCK Việt Nam đã có những cải tiến đáng kể về quy định và thực hành quản trị công ty và công bố thông tin để đáp ứng các tiêu chí của một thị trường mới nổi thứ cấp. Bên cạnh đó, phần lớn các nghiên cứu xem xét QTLN ở góc độ AEM, chỉ một số ít nghiên cứu REM và hầu như không có nghiên cứu đồng thời cả AEM và REM tại Việt Nam. Vì vậy, việc phát hiện QTLN theo 2 phương thức AEM và REM trên BCTC tại các DNNY là một yêu cầu mang tính cấp thiết và cần phải có một nghiên cứu toàn diện về phương pháp phát hiện AEM và REM và các nhân tố ảnh hưởng đến AEM và REM tại các DNNY trên TTCK Việt Nam. Vì vậy, việc thực hiện luận án với đề tài “*Quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính: Nghiên cứu tại các công ty phi tài chính niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam*” sẽ đóng góp cả về lý luận và thực tiễn. Kết quả nghiên cứu của luận án này là căn cứ quan trọng để đưa ra khuyến nghị cho các bên liên quan như DNNY, cơ quan quản lý nhà nước, người sử dụng BCTC, kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán, hiệp hội nghề nghiệp, và cơ sở đào tạo về kế toán – kiểm toán, qua đó tăng cường nhận thức của các bên liên quan về QTLN và hỗ trợ họ đưa ra các quyết định kinh tế phù hợp hơn.

2. Mục tiêu nghiên cứu

** Mục tiêu chung:*

Mục tiêu nghiên cứu tổng quát của luận án là nhận diện, ước lượng mức độ QTLN trên BCTC, phát hiện các nhân tố và mức độ tác động của các nhân tố đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

** Mục tiêu cụ thể:*

Thứ nhất, hình thành cơ sở lý luận thông qua hệ thống hóa các nghiên cứu tiền nhiệm và các lý thuyết có liên quan về QTLN trên BCTC tại các DNNY và các nhân tố tác động đến QTLN trên BCTC (AEM và REM), từ đó chỉ ra khoảng trống nghiên cứu;

Thứ hai, xây dựng mô hình và tạo lập giả thuyết nghiên cứu phù hợp với bối cảnh TTCK Việt Nam và góc độ tiếp cận của luận án;

Thứ ba, đánh giá thực trạng QTLN trên BCTC cùng các nhân tố tác động và mức độ tác động của các nhân tố đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam;

Thứ tư, đề xuất các khuyến nghị và hàm ý cho DNNY và các bên liên quan dựa trên kết nghiên cứu thực nghiệm.

3. Câu hỏi nghiên cứu

Các câu hỏi nghiên cứu của luận án như sau:

Câu hỏi 1: Mức độ thực hiện QTLN trên BCTC (AEM và REM) tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào? Có sự khác biệt về mức độ AEM và REM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam theo thời gian, theo ngành nghề hay không?

Câu hỏi 2: Các nhân tố nào có ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC (AEM và REM) tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam, mức độ và chiều hướng ảnh hưởng như thế nào?

Câu hỏi 3: Các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam có sử dụng AEM và REM thay thế/bổ sung cho nhau hay không?

Câu hỏi 4: Khuyến nghị nào được đề xuất cho các bên liên quan dựa trên kết quả nghiên cứu?

4. Đối tượng, phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là QTLN trên BCTC (AEM và REM) và xác định các nhân tố cùng mức độ tác động của các nhân tố đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu:

+ Về nội dung: (1) Luận án ước lượng mức độ QTLN trên BCTC bằng 2 mô hình ước lượng QTLN theo biến kế toán dồn tích (AEM) và QTLN theo giao dịch thực (REM); và (2) Phát hiện các nhân tố và đánh giá mức độ tác động của các nhân tố đến AEM và REM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

+ Về không gian: Luận án nghiên cứu dữ liệu của 409 công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính (ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán) do đặc thù hoạt động và sự khác biệt trong chính sách kế toán nên không thuộc phạm vi nghiên cứu.

+ Về thời gian: dữ liệu được thu thập từ BCTC sau kiểm toán và báo cáo thường niên trong giai đoạn 2012 – 2023. Tại thời điểm thực hiện luận án, BCTC năm 2024 cùng với các báo cáo khác chưa được công bố đầy đủ nên dữ liệu được cập nhật đến năm gần nhất là 2023.

5. Sơ lược về phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng dựa trên dữ liệu thứ cấp được công bố bởi các DN phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

(HNX) và Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM (HOSE). Dữ liệu cần thiết cho mô hình ước lượng QTLN trên BCTC của các DNNY trên HOSE và HNX trong khoảng thời gian 2012 – 2023 và được cung cấp bởi Vietstock (Công ty CP Tài Việt), đây là cổng thông tin tài chính - chứng khoán ra đời từ năm 2001 và là một kênh thông tin toàn diện và chuyên nghiệp về tài chính - chứng khoán tại Việt Nam.

Dựa trên cơ sở dữ liệu đã thu thập, tác giả tiến hành làm sạch dữ liệu, tính toán các biến phụ thuộc và biến độc lập. Sau đó, luận án kiểm tra các điều kiện của hồi quy đa biến phù hợp với dữ liệu bảng bao gồm: kiểm định tương quan, kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định tự tương quan, kiểm định nội sinh. Các phép hồi quy OLS, FE, RE, GLS, và GMM được thực hiện để khắc phục các khuyết tật mô hình và tìm ra kết quả hồi quy phù hợp nhất làm căn cứ để đưa ra kết luận.

6. Đóng góp mới của luận án

Luận án đã đóng góp về mặt lý luận và thực tiễn, cụ thể như sau:

Về lý luận:

+ Hệ thống hoá, góp phần làm rõ hơn cơ sở lý luận về QTLN trên BCTC như khái niệm, động cơ, phương pháp thực hiện QTLN trên BCTC, các lý thuyết nền tảng giải thích cho hành vi QTLN của NQL.

+ Hệ thống hoá các mô hình ước lượng AEM và REM, so sánh ưu điểm và hạn chế của từng mô hình để lựa chọn mô hình phù hợp với bối cảnh nghiên cứu tại Việt Nam.

+ Hệ thống hóa khung lý thuyết và thiết kế mô hình nghiên cứu của luận án cùng với 15 giả thuyết nghiên cứu về các nhân tố tác động đến AEM và REM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Về thực tiễn:

+ Nhận diện được mức độ QTLN trên BCTC (AEM và REM) của 409 công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023.

+ Xác định các nhân tố tác động đến QTLN trên BCTC (AEM và REM) tại 409 công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023.

+ Đề xuất các khuyến nghị cho các bên liên quan như DNNY, cơ quan quản lý nhà nước, người sử dụng BCTC, kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán, hiệp hội nghề nghiệp, và cơ sở đào tạo về kế toán – kiểm toán.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo, và các phụ lục, nội dung chính của luận án gồm có 5 chương:

Chương 1. Cơ sở lý luận

Chương 2. Tổng quan nghiên cứu

Chương 3. Thiết kế nghiên cứu

Chương 4. Kết quả nghiên cứu

Chương 5. Kết luận, thảo luận kết quả nghiên cứu và khuyến nghị

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN

1.1. Một số vấn đề chung về quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

1.1.1. Khái niệm quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

Những nghiên cứu trước đây đã đưa ra rất nhiều định nghĩa về QTLN. Điển hình như Schipper (1989, tr.92) đã định nghĩa “*QTLN là quản lý công bố thông tin theo cách can thiệp có mục đích vào quy trình lập BCTC, với mục đích đạt được một số lợi ích cá nhân*”. Tương tự, Levitt (1998, tr.2) nhận định “*QTLN là sự sửa đổi thông tin kế toán của các NQL. Vì vậy, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh phản ánh lợi nhuận theo mong muốn của NQL hơn là tình hình tài chính thực tế của công ty*”. Các định nghĩa này dừng lại ở việc xác định như thế nào là hành vi QTLN được thực hiện bởi NQL và động cơ của QTLN là NQL đạt được lợi ích cá nhân. Các định nghĩa này chưa đề cập đến các phương pháp thực hiện QTLN.

Healy và Wahlen (1999, tr.368) đã đưa ra một định nghĩa bao quát hơn về QTLN, đó là “*QTLN xảy ra khi các NQL sử dụng phán đoán trong BCTC và/hoặc thay đổi cấu trúc các giao dịch để thay đổi BCTC nhằm đánh lạc hướng một số bên liên quan về hiệu quả kinh tế cơ bản của công ty, hoặc là tạo ra sức ảnh hưởng đến kết quả hợp đồng phụ thuộc vào số liệu kế toán được báo cáo*”. Theo định nghĩa này, có hai phương pháp có thể được sử dụng để QTLN. Phương pháp thứ nhất là sử dụng tính linh hoạt được cho phép trong các nguyên tắc kế toán để thay đổi lợi nhuận được báo cáo cho mỗi kỳ kế toán. Đây chính là cách sử dụng “*phán đoán của NQL*” trong BCTC theo Healy và Wahlen (1999) mô tả. Phương pháp thứ hai là NQL có thể thay đổi các quyết định điều hành, chẳng hạn như lùi lịch bàn giao hàng, để thay đổi lợi nhuận trên BCTC. Điều này được Healy và Wahlen mô tả là “*thay đổi cấu trúc các giao dịch*”. Cũng theo định nghĩa này, động cơ để NQL thực hiện QTLN là để đánh lạc hướng người sử dụng thông tin về hiệu quả kinh tế cơ bản của công ty, hoặc là để tránh vi phạm các hợp đồng phụ thuộc vào số liệu kế toán được báo cáo.

Mulford và Comiskey (2002) đề cập đến những động cơ khác của NQL để đáp ứng các mục tiêu lợi nhuận có thể được đặt ra bởi các bên liên quan. Định nghĩa của Mulford và Comiskey (2002, p.3) là “*QTLN là việc chủ động thao túng lợi nhuận theo mục tiêu định trước, có thể do NQL đặt ra, hoặc là theo dự báo của các nhà phân tích hoặc để báo cáo một dòng lợi nhuận ổn định, bền vững hơn*”.

Các tác giả trên đã đưa ra một quan điểm chung đó là QTLN là sự can thiệp có chủ ý của NQL đối với số liệu BCTC. QTLN không phải là một hành vi bất hợp pháp

chừng nào NQL có toàn quyền quyết định đối với các con số kế toán thông qua tính linh hoạt của kế toán (Dechow và Skinner, 2000). Theo Healy và Wahlen (1999), có 2 phương pháp thực hiện QTLN. Một là QTLN thông qua biến kế toán dồn tích (AEM) và hai là QTLN thông qua các giao dịch thực (REM). Động cơ của việc QTLN được trình bày ở các định nghĩa nói trên là để đạt được lợi ích cá nhân của NQL, để tránh vi phạm các hợp đồng phụ thuộc vào số liệu BCTC, để đáp ứng dự báo của các nhà phân tích, hoặc để báo cáo một dòng lợi nhuận ổn định, bền vững hơn.

Tuy nhiên, các định nghĩa trước đây đã bỏ qua các điều kiện cho phép NQL thực hiện QTLN như các ràng buộc hợp đồng không đầy đủ giúp NQL linh hoạt hơn trong các quyết định, khả năng hạn chế của các bên liên quan trong việc hiểu và can thiệp vào các quyết định phức tạp của NQL và việc truyền đạt thông tin có chọn lọc bởi NQL tới các bên liên quan. Vì thế, Diri (2018, p.8) đã đưa ra định nghĩa QTLN một cách toàn diện hơn, gồm có cách thức, động cơ, và điều kiện thực hiện QTLN. Đó là *“QTLN là sự (lựa chọn) tùy ý của NQL trong phạm vi chuẩn mực kế toán đối với số liệu trình bày trên BCTC trong điều kiện tồn tại những hạn chế trong hợp đồng, sự hiểu biết của các bên liên quan và sự bất cân xứng thông tin trên thị trường, thông qua một số quyết định kinh tế, thay đổi cách xử lý kế toán, hoặc các phương pháp phức tạp khác. Mục đích của QTLN là trình bày lợi nhuận theo cách khác (tăng hoặc giảm) để đạt được lợi ích cá nhân đồng thời đánh lạc hướng các bên liên quan”*.

Như vậy, có thể thấy, các nhà nghiên cứu đã đưa ra những định nghĩa về QTLN mang tính bổ sung cho nhau, nhưng đều có một điểm chung – đó là, QTLN thường gắn liền với mục đích thu được lợi ích cá nhân của các NQL. Tổng hợp từ các định nghĩa trên, nghiên cứu sinh đưa ra quan điểm của mình về QTLN trên BCTC như sau: *QTLN là sự can thiệp có chủ đích của NQL vào số liệu BCTC thông qua các quyết định tác động vào giao dịch thực hoặc thay đổi các chính sách, phương pháp, ước tính kế toán trong khuôn khổ của các chuẩn mực kế toán. Mục đích của QTLN là để đạt được lợi ích kinh tế (cá nhân hoặc nhóm) và như vậy, ảnh hưởng tiêu cực tới sự trung lập, khách quan của thông tin kế toán. Theo đó, QTLN ảnh hưởng đến quyết định của các bên liên quan, khiến họ có thể đưa ra quyết định sai lầm vì dựa trên thông tin kế toán không đủ trung thực.*

1.1.2. Động cơ thực hiện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

Việc đáp ứng các mục tiêu về lợi nhuận là rất quan trọng đối với NQL (Burgstahler và Dichev, 1997). Các công ty không đáp ứng được các mục tiêu về lợi nhuận đã phải gánh chịu những hậu quả tiêu cực như là sự sụt giảm giá cổ phiếu, tổn

hại đến danh tiếng của công ty, hạn chế khả năng thăng tiến hoặc chuyển đổi vị trí việc làm của các NQL, và có thể vi phạm các hợp đồng vay. Những hậu quả như vậy thúc đẩy các NQL thực hiện các biện pháp nhằm tác động đến số liệu lợi nhuận phù hợp với mục tiêu mong muốn. Kết quả khảo sát của Graham và cộng sự (2005) tiết lộ rằng 80% giám đốc điều hành sẽ giảm chi tiêu cho hoạt động nghiên cứu và phát triển, hoạt động quảng cáo, hoạt động bảo dưỡng tài sản định kỳ để đạt mức lợi nhuận mong muốn trên báo cáo. Quan điểm này được củng cố bởi kết quả khảo sát của Dichev và cộng sự (2016) trong đó hơn 90% những người được hỏi là giám đốc tài chính, đồng ý rằng họ thực hiện QTLN vì áp lực phải đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng và họ thực hiện QTLN bằng cách thay đổi các điều khoản thực tế của một số giao dịch nhất định.

Tổng hợp các nghiên cứu về động cơ thực hiện QTLN cho thấy các động cơ chính của NQL khi thực hiện QTLN trên BCTC, đó là: để đạt được mức tiền thưởng như mong muốn của NQL dựa trên hiệu quả kinh doanh (Healy, 1985); để đạt được mức tiền thưởng dựa trên sự tăng giá của cổ phiếu (Cheng và Warfield, 2005); để tránh vi phạm các hợp đồng vay (Watts và Zimmerman, 1986; Healy và Wahlen, 1999); để tránh các chi phí chính trị (Demski, 1988; Jones, 1991); để đáp ứng dự báo của các nhà phân tích, hoặc để báo cáo một dòng lợi nhuận ổn định, bền vững (Mulford và Comiskey, 2002); để thu hút dòng tiền đầu tư từ thị trường vốn (Rangan, 1998; Erickson và Wang, 1999).

1.1.2.1. Động cơ đạt được tiền thưởng của NQL

Thứ nhất, NQL có thể được tăng tiền thưởng dựa trên kết quả kinh doanh. Giả thuyết thù lao quản lý là một trong ba giả thuyết cơ bản của lý thuyết Kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986). Khi NQL được nhận tiền thưởng dựa trên lợi nhuận, họ có xu hướng sử dụng các phương pháp kế toán có khả năng làm tăng lợi nhuận cho năm báo cáo. Healy (1985) cung cấp các bằng chứng đầu tiên về động cơ để NQL thực hiện QTLN đó là vấn đề tiền thưởng dựa trên lợi nhuận kinh doanh. Healy (1985) đưa ra mức giới hạn trên và giới hạn dưới của lợi nhuận, theo đó NQL không được thưởng nếu lợi nhuận thấp hơn mức giới hạn dưới và cũng không được thưởng thêm nếu lợi nhuận vượt quá giới hạn trên. Kết quả nghiên cứu về 250 công ty ngành công nghiệp lớn nhất của Mỹ năm 1980 cho thấy nếu lợi nhuận gần đạt giới hạn dưới hoặc vượt quá giới hạn trên thì các công ty có xu hướng điều chỉnh giảm lợi nhuận theo biến kế toán dồn tích nhằm chuyển lợi nhuận năm nay sang năm sau để được thưởng nhiều hơn vào năm sau. Tương tự Healy (1985), Holthausen và cộng sự

(1995) nghiên cứu dữ liệu các công ty ở Mỹ từ năm 1982 đến 1991 và nhận thấy rằng các NQL điều chỉnh giảm lợi nhuận khi lợi nhuận vượt giới hạn trên nhưng không tìm thấy bằng chứng khi lợi nhuận gần đạt giới hạn dưới. Guidry và cộng sự (1999) kiểm tra giả thuyết tối đa hóa tiền thưởng mà các NQL thực hiện QTLN tại 179 công ty Mỹ trong giai đoạn 1994 – 1995 và kết quả nghiên cứu mang lại bằng chứng vững chắc, nhất quán với Healy (1985).

Thứ hai, NQL có thể đạt được mức tiền thưởng mong muốn dựa trên sự tăng giá của cổ phiếu. Các cổ đông xây dựng các quy định tiền thưởng phù hợp với lợi ích của họ và lợi ích của NQL để giảm thiểu xung đột lợi ích. Do đó, các cổ đông gắn kết thù lao của NQL với vốn chủ sở hữu bằng cách sử dụng khoản thưởng bằng cổ phiếu và quyền chọn. Các NQL chỉ thực hiện quyền chọn của mình khi giá cổ phiếu cao hơn giá thực hiện. Theo nghĩa này, các quyền chọn được trao cho các NQL để thúc đẩy họ cải thiện giá trị công ty bằng cách kiếm lợi từ sự gia tăng giữa giá cổ phiếu và giá thực hiện. Trong ngắn hạn, việc thưởng dựa trên vốn chủ sở hữu dự kiến sẽ kích thích QTLN, để các NQL có thể thu được lợi ích từ việc tăng giá cổ phiếu. Ủng hộ quan điểm này, Cheng và Warfield (2005) tìm thấy tác động tích cực của các biện pháp thưởng dựa trên vốn chủ sở hữu đối với QTLN tại 1.184 công ty Mỹ trong giai đoạn 1993 – 2000 còn Cohen và cộng sự (2008) cũng đưa ra kết luận tương tự khi nghiên cứu 2.018 công ty Mỹ trong giai đoạn 1987 – 2005.

1.1.2.2. Động cơ tránh vi phạm các giao ước trong hợp đồng vay

Giả thuyết giao ước hợp đồng vay là một trong ba giả thuyết cơ bản của lý thuyết Kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986). Trước khi vay tiền, các công ty có thể có động cơ điều chỉnh tăng lợi nhuận để tránh báo cáo lợi nhuận thấp, như vậy, chủ nợ đánh giá tốt hơn về mặt tín dụng và do đó công ty có thể nhận được khoản vay với chi phí lãi vay thấp hơn (Das và Shroff, 2002). Các công ty cũng có thể điều chỉnh giảm lợi nhuận vì việc ký kết một hợp đồng vay có nghĩa là một cam kết dài hạn đòi hỏi các công ty phải đáp ứng mong đợi của chủ nợ theo thời gian. Do đó, các công ty sẽ có động lực báo cáo lợi nhuận thận trọng nhằm giảm thiểu xung đột giữa cổ đông và chủ nợ, và giữ kỳ vọng của chủ nợ và cổ đông ở mức thấp nhất có thể (Ahmed và cộng sự, 2002).

Sau khi vay, khả năng QTLN phụ thuộc vào tình hình tài chính của công ty và tính linh hoạt của chủ nợ trong việc đàm phán lại khoản vay. Thông thường, các hợp đồng vay có các giao ước để bảo vệ chủ nợ. Nếu công ty đi vay vi phạm giao ước, công ty sẽ phải gánh chịu các chi phí bất thường cao hơn. Vì thế, các NQL có xu

hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận hơn để tránh vi phạm hợp đồng vay. DeFond và Jiambalvo (1994) nghiên cứu 94 công ty Mỹ trong giai đoạn 1985 – 1988 và kết luận rằng các NQL điều chỉnh những khoản kế toán dồn tích làm tăng lợi nhuận khi các công ty sắp vi phạm hợp đồng vay. Sweeney (1994) quan sát 130 công ty Mỹ trong giai đoạn 1980 – 1989 và cũng tìm thấy các khoản dồn tích bất thường làm tăng lợi nhuận đáng kể trong năm trước khi hợp đồng vay bị vi phạm.

1.1.2.3. Động cơ tránh các chi phí chính trị

Giả thuyết chi phí chính trị là một trong ba giả thuyết cơ bản của lý thuyết Kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986). Giả thuyết chi phí chính trị dự đoán rằng các công ty sẽ khai thác sự thận trọng trong các chính sách kế toán để dàn xếp lợi nhuận thấp hơn để đối phó với sự gia tăng mối đe dọa của những chi phí chính trị này.

Thứ nhất, chi phí chính trị là chi phí thuế thu nhập. Nếu các NQL cố gắng tối đa hóa giá trị doanh nghiệp bằng cách giảm thiểu chi phí thuế thì việc dàn trải thuế phải nộp trong những khoảng thời gian xung quanh sự thay đổi thuế suất có thể tạo ra động cơ đáng kể để NQL điều chỉnh tăng doanh thu và giảm chi phí. Đây là một giả thuyết có thể xảy ra. Phù hợp với giả thuyết này, kết quả thực nghiệm của Desai và Dharmapala (2006) khi nghiên cứu 967 công ty Mỹ trong giai đoạn 1993 – 2001 đã kết luận rằng các công ty báo cáo lợi nhuận cao hơn đáng kể trong những năm trước khi tăng thuế suất. Jasrial và cộng sự (2018) quan sát 290 công ty Indonesia trong giai đoạn 2001 – 2009 và kết luận tương tự Desai và Dharmapala (2006) rằng các NQL đã quản trị tăng lợi nhuận để tận dụng mức thuế thấp hơn trong một số năm nhất định.

Thứ hai, chi phí chính trị liên quan đến biện pháp phòng vệ thương mại. Các biện pháp này có thể bao gồm việc áp thuế tự vệ, trợ cấp, cho vay ưu đãi hoặc miễn giảm thuế nhằm bảo hộ doanh nghiệp nội địa. Jones (1991) là người tiên phong nghiên cứu về hành vi QTLN trong bối cảnh các doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu cứu trợ từ chính phủ. Thực hiện trên dữ liệu của 23 công ty Mỹ giai đoạn 1980–1985, tác giả nhận định rằng các NQL có xu hướng thực hiện điều chỉnh giảm lợi nhuận nhằm chứng minh thiệt hại kinh tế, từ đó tối đa hóa khả năng nhận được sự bảo hộ hoặc hỗ trợ từ các rào cản thương mại này.

Thứ ba, chi phí chính trị liên quan đến sự điều tiết giá cả. Trong các ngành được điều tiết về giá cả, các NQL có động cơ sử dụng QTLN. Các công ty sẽ có xu hướng thể hiện lợi nhuận thấp hơn bằng cách sử dụng các phương pháp và ước tính kế toán khác nhau để công ty không thu hút sự chú ý của các chính trị gia, những người sẽ để mắt đến các ngành có lợi nhuận cao. Việc ghi nhận lợi nhuận thấp hơn sẽ đánh lạc

hướng sự chú ý của công chúng và chính phủ, qua đó hạn chế áp lực điều tiết và các chế tài pháp lý nghiêm ngặt (Demski, 1988). Nghiên cứu của Watts và Zimmerman (1986) là nghiên cứu đầu tiên tìm hiểu động cơ chính trị này đối với việc QTLN. Họ chứng minh rằng các NQL của các công ty trong các lĩnh vực bị quản lý phải chịu áp lực gay gắt từ các cơ quan chống độc quyền liên quan đến việc kiểm soát giá cả và thị phần. Ngoài ra, các NQL trong những ngành bị điều chỉnh giá này có xu hướng báo cáo những dự báo lợi nhuận bi quan, vì họ không muốn xuất hiện những công ty có lợi nhuận quá cao. Gill-de-Albornoz và Illueca (2005) phân tích tác động của việc điều tiết giá đến chính sách kế toán của các công ty điện lực Tây Ban Nha trong giai đoạn 1991 – 2000 và ủng hộ kết quả nghiên cứu Watts và Zimmerman (1986) cho rằng khi chính phủ thiết lập mức tăng giá cho các ngành, các công ty sẽ thực hiện chính sách kế toán thận trọng nhằm giảm lợi nhuận được báo cáo, qua đó giảm chú ý chính trị đối với công ty.

1.1.2.4. Động cơ thu hút thị trường vốn

Lợi nhuận là chỉ báo quan trọng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu và do đó, các NQL có động cơ QTLN nhằm cải thiện giá cổ phiếu và huy động thêm vốn (Kothari, 2001). Khi phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) và chào bán cổ phiếu theo mùa có thể tạo ra động cơ khuyến khích các NQL thao túng lợi nhuận. Teoh và cộng sự (1998a) đã quan sát việc QTLN của các đợt IPO tại Mỹ và cung cấp bằng chứng cho thấy các khoản dồn tích tùy ý của các công ty IPO lớn hơn nhiều so với các khoản dồn tích trung bình của các công ty không IPO. Các công ty IPO đã báo cáo lợi nhuận vượt quá dòng tiền bằng cách tính các khoản dồn tích dương. Teoh và cộng sự (1998a) cuối cùng kết luận rằng các công ty có mức dồn tích cao bất thường trong năm IPO sẽ có hiệu suất sinh lời cổ phiếu kém trong ba năm sau đó.

Rangan (1998) và Teoh và cộng sự (1998b) đã nghiên cứu về QTLN tại các đợt phát hành cổ phiếu theo mùa. Rangan (1998) sử dụng dữ liệu của 230 công ty Mỹ chào bán cổ phiếu trong giai đoạn 1987 – 1990 và nhận định rằng QTLN trong năm xung quanh đợt chào bán cổ phiếu có liên quan đến thay đổi lợi nhuận trong năm tiếp theo. TTCK tạm thời định giá quá cao các công ty khi chào bán cổ phiếu và sau đó thất vọng vì sự sụt giảm lợi nhuận có thể dự đoán được do QTLN gây ra. Tương tự, nghiên cứu của Teoh và cộng sự (1998b) cho thấy rằng vào năm phát hành cổ phiếu theo mùa, các công ty có lợi nhuận cao và các khoản dồn tích bất thường dương, các năm tiếp theo có lợi nhuận kém và các khoản dồn tích bất thường âm khi quan sát 1.265 công ty Mỹ chào bán cổ phiếu trong giai đoạn 1976 – 1989.

Sự kiện mua bán, sáp nhập doanh nghiệp cũng là một lĩnh vực khác mà hành vi QTLN tiềm năng được xem xét. Erickson và Wang (1999) báo cáo rằng trong các quý trước khi sáp nhập, các công ty bị mua thực hiện điều chỉnh tăng lợi nhuận với nỗ lực tăng giá cổ phiếu của họ khi sử dụng dữ liệu của 55 công ty Mỹ trong giai đoạn 1985 – 1990.

1.1.2.5. Động cơ đạt được dự báo của các nhà phân tích

Các nhà phân tích như những người gác cổng theo dõi hiệu quả quản lý nhằm bảo vệ lợi ích của cổ đông, giúp cải thiện niềm tin của công chúng khi đầu tư vào thị trường vốn. Nhà phân tích đóng vai trò quan trọng trong việc đơn giản hóa những thông tin phức tạp trên BCTC và cung cấp những phân tích liên quan về tương lai cho việc ra quyết định. Dự báo của các nhà phân tích ảnh hưởng lớn đến quyết định của các nhà đầu tư vì nó cho phép các nhà đầu tư có cái nhìn rõ nét hơn về công ty. Các nhà đầu tư có xu hướng thích đầu tư vào các công ty được nhiều nhà phân tích quan tâm hơn (O'Brien và Bhushan, 1990). Graham và cộng sự (2005) cho rằng mối quan tâm của NQL đối với sự đảm bảo công việc và danh tiếng mang lại động lực mạnh mẽ để đạt được kỳ vọng của nhà phân tích.

Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đều cung cấp bằng chứng về tác động tích cực của dự báo của các nhà phân tích đối với QTLN. Nghiên cứu thực nghiệm của Bartov và cộng sự (2000) với 64.872 quan sát tại Mỹ theo quý từ năm 1983 đến năm 1997 cho thấy các NQL đã thực hiện điều chỉnh tăng lợi nhuận để đạt được mức lợi nhuận dự báo theo quý. Còn Payne và Robb (2000) kết luận rằng các NQL đã điều chỉnh tăng lợi nhuận để đạt được mức dự báo, đặc biệt động cơ này càng rõ nét hơn khi độ phân tán trong dự báo của các nhà phân tích thấp khi sử dụng dữ liệu của 13.532 quan sát tại Mỹ trong giai đoạn 1986 – 1997. Das và Zhang (2003) chỉ ra rằng các NQL tại Mỹ sử dụng khoản dồn tích vốn lưu động để làm tròn EPS để đáp ứng dự báo của nhà phân tích, báo cáo lợi nhuận dương hoặc duy trì hiệu quả hoạt động gần đây.

1.1.3. Các phương pháp thực hiện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

QTLN chủ yếu diễn ra bằng cách lựa chọn phương pháp kế toán dồn tích (AEM) hoặc bằng cách đưa ra một số quyết định kinh tế (REM) của NQL. AEM liên quan đến việc nhà quản lý sử dụng sự linh hoạt trong các chuẩn mực và chính sách kế toán để lựa chọn các phương pháp ghi nhận, ước tính hoặc phân bổ kế toán nhằm điều chỉnh lợi nhuận được trình bày trên BCTC mà không làm thay đổi dòng tiền thực tế của doanh nghiệp. Ngược lại, REM được thực hiện thông qua các quyết định kinh

tế trong hoạt động kinh doanh, chẳng hạn như điều chỉnh mức sản xuất, cắt giảm chi phí tùy ý hoặc thay đổi chính sách bán hàng, từ đó tác động trực tiếp đến dòng tiền, hoạt động đầu tư hoặc sản xuất của doanh nghiệp. Cả hai phương thức này đều nhằm mục đích điều chỉnh mức lợi nhuận trên báo cáo và ảnh hưởng đến cách các bên liên quan diễn giải thông tin kế toán. Do đó, trong nghiên cứu này, cả AEM và REM đều được xem là hai khía cạnh trọng tâm để đánh giá toàn diện mức độ QTLN của NQL.

1.1.3.1. QTLN theo biến kế toán dồn tích (AEM)

Điều chỉnh biến kế toán dồn tích là biện pháp được sử dụng rộng rãi để thực hiện QTLN (Healy, 1985). Kế toán theo nguyên tắc cơ sở dồn tích ghi nhận các tác động của một nghiệp vụ kinh tế tài chính tại thời điểm mà các giao dịch, sự kiện đó xảy ra thay vì tại thời điểm mà tiền được trao đổi. Kế toán dồn tích sử dụng các thủ tục dồn tích, hoãn lại và phân bổ với mục tiêu là liên kết doanh thu, chi phí, lãi và lỗ trong các kỳ để phản ánh kết quả hoạt động của đơn vị trong một kỳ thay vì chỉ liệt kê các khoản thu và chi tiền mặt.

Các nghiên cứu về AEM đã xác định tổng các khoản dồn tích (TA) bao gồm các khoản dồn tích có thể điều chỉnh được (discretionary accruals - DA) và các khoản dồn tích không điều chỉnh được (non-discretionary accruals - NDA) (Jones, 1991).

Các khoản NDA là các khoản dồn tích được thực hiện theo những quy định, nguyên tắc của chuẩn mực và chế độ kế toán. Các khoản DA là các khoản dồn tích do NQL thực hiện nhằm mục đích điều chỉnh lợi nhuận trong kỳ. Do đó, DA mới chính là thước đo phù hợp để đánh giá việc NQL có thực hiện QTLN hay không.

NQL can thiệp vào các khoản DA bằng cách khai thác tính linh hoạt của các quy tắc kế toán để tạm thời che giấu hiệu suất thực sự của công ty (Dechow và Skinner, 2000). Nhiều nghiên cứu cho thấy các NQL cố tình QTLN bằng cách chọn chính sách kế toán của riêng họ để thay đổi các ước tính kế toán và các khoản dồn tích nhằm đạt được mục tiêu mong muốn của họ (Kothari và cộng sự, 2005).

AEM xảy ra trong khuôn khổ của chuẩn mực kế toán, vận dụng sự linh hoạt của các phương pháp kế toán như:

- + Lựa chọn phương pháp trích khấu hao TSCĐ
- + Lựa chọn phương pháp tính giá hàng xuất kho/tồn kho
- + Vận dụng các ước tính kế toán như ước tính các khoản dự phòng tổn thất tài sản, ước tính các khoản dự phòng phải trả, ước tính thời gian sử dụng hữu ích và giá trị thanh lý của TSCĐ, xác định cơ sở phân bổ chi phí...

AEM không ảnh hưởng đến giá trị cơ bản của công ty nhưng liên quan đến sự thay đổi trong cách trình bày kế toán của các giao dịch (Walker, 2013). Theo Xu và cộng sự (2007), AEM không tạo ra hay làm mất đi lợi nhuận mà chỉ là sự dịch chuyển lợi nhuận giữa các kỳ. Vì AEM dựa trên các quy định về kế toán nên bản thân nó thiếu sự linh hoạt và bất kỳ thay đổi đều cần phải công bố thông tin đầy đủ trên Thuyết minh báo cáo tài chính. Như vậy, AEM dễ bị phát hiện bởi công ty kiểm toán độc lập và người sử dụng BCTC.

1.1.3.2. QTLN theo giao dịch thực (REM)

Thay vì sử dụng quyền lựa chọn chính sách kế toán để thay đổi BCTC, các NQL có thể can thiệp vào các giao dịch thực để QTLN theo hướng tăng hoặc giảm. NQL có thể cấu trúc giao dịch của mình theo cách mà một chuẩn mực kế toán không quy định, dẫn đến báo cáo lợi nhuận theo mong muốn của họ. Schipper (1989) định nghĩa REM là một phương thức QTLN bằng cách thay đổi thời điểm chi tiêu trong hoạt động đầu tư hoặc tài trợ với mục đích điều chỉnh lợi nhuận được báo cáo. Roychowdhury (2006) định nghĩa REM là các hành động quản lý đi chệch khỏi hoạt động kinh doanh thông thường, được thực hiện với mục tiêu chính là đáp ứng các ngưỡng lợi nhuận nhất định.

Các nghiên cứu trước đây đã phân loại REM thành ba loại: các quyết định về hoạt động kinh doanh, các quyết định đầu tư và các quyết định tài chính (Xu và cộng sự, 2007).

+ QTLN qua các hoạt động kinh doanh đề cập đến việc tăng doanh thu bằng cách đưa ra các điều khoản tín dụng dễ dàng hơn hoặc chiết khấu cao hơn trên giá bán (Cohen và Zarowin, 2010), giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, và sản xuất thừa để giảm chi phí cố định trên mỗi đơn vị và cuối cùng là giá thành sản phẩm và giá vốn hàng bán (Roychowdhury, 2006).

+ QTLN thông qua các quyết định đầu tư đề cập đến việc điều chỉnh lợi nhuận thông qua việc ấn định thời gian thanh lý tài sản dài hạn và các khoản đầu tư trong thời kỳ lợi nhuận thấp (Bartov, 1993) và điều chỉnh chi phí nghiên cứu và phát triển (Gunny, 2010).

+ QTLN thông qua các quyết định tài chính đề cập đến quá trình tạo ảnh hưởng đến lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu thông qua việc mua lại cổ phiếu và quyền chọn mua cổ phiếu (Hribar và cộng sự, 2006). Không giống như các kỹ thuật nêu trên, phương pháp mua lại cổ phiếu này không ảnh hưởng đến lợi nhuận được báo cáo mà để củng cố lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu được báo cáo.

Như vậy, REM dựa trên các quyết định điều hành của NQL nhằm điều chỉnh lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng ảnh hưởng đến dòng tiền trong tương lai (Graham và cộng sự, 2005). Việc tận dụng cơ hội chiết khấu giá mạnh để tăng doanh thu bán hàng cũng làm tăng kỳ vọng của khách hàng về chiết khấu trong tương lai và cuối cùng sẽ gây bất lợi cho dòng tiền dài hạn. Hệ quả là, REM làm gia tăng rủi ro thông tin và suy giảm chất lượng hệ thống thông tin của doanh nghiệp, từ đó gây ra những tác động tiêu cực đáng kể đến người sử dụng báo cáo tài chính (Roychowdhury, 2006). REM được coi là tín hiệu cho thấy hiệu quả tài chính kém hơn trong tương lai (Cohen và Zarowin, 2010).

1.1.3.3. Sự lựa chọn thực hiện AEM và REM của nhà quản lý

Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng các NQL chuyển từ thực hiện AEM sang REM vì dễ thực hiện các quyết định tùy ý trong các hoạt động và ít có khả năng bị cơ quan quản lý và kiểm toán viên phát hiện. Áp lực giám sát của kiểm toán viên và các quy định pháp lý về kế toán đã khiến các NQL lựa chọn thực hiện REM nhiều hơn (Gunny, 2010). Cohen và cộng sự (2008) cho thấy rằng, nhìn chung, AEM giảm xuống, nhưng REM lại tăng lên sau khi Đạo luật Sarbanes-Oxley tại Mỹ năm 2002 được thông qua. Cohen và Zarowin (2010) xem xét xu hướng của các công ty trong việc sử dụng REM và AEM xung quanh các đợt chào bán cổ phiếu theo mùa tại Mỹ và chỉ ra rằng khả năng tham gia vào REM thay vì AEM có liên quan tích cực với các yếu tố: kiểm toán bởi Big8 và có nhiệm kỳ KTĐL dài hơn. Jungeun và cộng sự (2012) cũng báo cáo rằng các hoạt động AEM giảm, trong khi các hoạt động REM tăng lên sau một cuộc khủng hoảng tài chính tại Hàn Quốc. Baatour và Othman (2016) đã nghiên cứu tác động của hệ thống pháp luật đối với cả hai loại hình QTLN ở các công ty được lựa chọn ở Trung Đông và Bắc Phi. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các NQL dưới tác động của hệ thống pháp luật có xu hướng thực hành REM nhiều hơn.

Việc áp dụng các chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) được cho là nguyên nhân đằng sau việc chuyển từ AEM sang thực hiện REM. Ferentinou và Anagnostopoulou (2016) đã tiến hành một nghiên cứu về thực tiễn của cả AEM và REM trong quá trình trước và sau khi áp dụng IFRS ở các công ty Hy Lạp. Kết quả của họ chỉ ra rằng các công ty đã chuyển sang REM sau khi áp dụng IFRS. Họ và cộng sự (2015) đã thực hiện một nghiên cứu tương tự với mục đích điều tra sự tồn tại của cả AEM và REM trong quá trình trước và sau khi áp dụng IFRS cho các công ty Trung Quốc và kết luận rằng các công ty đã chuyển sang thực hiện REM thay vì AEM trong giai đoạn sau khi áp dụng IFRS vì REM khó bị phát hiện hơn.

Các nghiên cứu nói trên đã tìm hiểu về sự chuyển đổi trong thực tế từ AEM sang REM. Tuy nhiên, những nghiên cứu này không xác nhận sự chuyển đổi hoàn toàn từ AEM sang REM. Vì vậy, REM có thể được sử dụng bổ sung cho AEM. Trong bối cảnh này, Zang (2012) đặt câu hỏi liệu các NQL có sử dụng cả hai phương pháp trong các hoạt động QTLN hay không. Dựa trên một mẫu gồm hơn 6.500 quan sát công ty Mỹ trong giai đoạn 1987 – 2008, nghiên cứu này nhận thấy rằng các NQL đã sử dụng cả hai kỹ thuật QTLN cùng với nhau và điều này phụ thuộc vào chi phí thực hiện của mỗi kỹ thuật. Cả AEM và REM đều là những hoạt động tốn kém. Do đó, quyết định đánh đổi của NQL phụ thuộc vào mức độ tốn kém của hai phương pháp QTLN, được xác định bởi môi trường hoạt động và chức năng kế toán của công ty. Nghĩa là, để đạt mức lợi nhuận mong muốn, khi một công cụ QTLN bị hạn chế hơn, NQL sẽ tận dụng công cụ kia nhiều hơn. Mặt khác, các công ty sử dụng AEM nhiều hơn khi họ (1) ít cạnh tranh hơn trong ngành, (2) có tình hình tài chính kém lành mạnh hơn, (3) chịu sự giám sát nhiều hơn từ các nhà đầu tư tổ chức và (4) chi phí thuế lớn hơn. Alhadab và cộng sự (2015) cũng cung cấp bằng chứng cho thấy các công ty trong năm IPO đã sử dụng cả hai kỹ thuật AEM và REM để quản trị tăng lợi nhuận dựa trên mẫu gồm 570 công ty Anh Quốc đã phát hành cổ phiếu ra công chúng trong giai đoạn 1998 – 2008.

1.2. Các mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

1.2.1. Các mô hình ước lượng AEM

Tổng các khoản dồn tích (TA) gồm có khoản dồn tích điều chỉnh được (DA) và khoản dồn tích không điều chỉnh được (NDA). QTLN chỉ được thực hiện thông qua biến kế toán dồn tích điều chỉnh được (DA) nhờ sự linh hoạt của kế toán.

$$TA = DA + NDA$$

Về TA: Tổng dồn tích (TA) được tính theo hai cách: cách tiếp cận dựa trên Bảng cân đối kế toán và cách tiếp cận dựa trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Trong các nghiên cứu sử dụng cách tiếp cận dựa trên Bảng cân đối kế toán (Jones, 1991; Dechow và cộng sự, 1995), tổng các khoản dồn tích được tính toán như sau:

$$TA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta STD_{it} - DEP_{it}$$

Trong đó:

ΔCA_{it} : Thay đổi tài sản ngắn hạn năm t so với năm t-1 của công ty i;

$\Delta Cash_{it}$: Thay đổi tiền và các khoản tương đương tiền năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔCL_{it} : Thay đổi nợ ngắn hạn trong năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔSTD_{it} : Thay đổi khoản “nợ dài hạn chuyển thành nợ ngắn hạn” năm t so với năm $t-1$ của công ty i ;

DEP_{it} : Chi phí khấu hao năm t của công ty i .

Phương pháp thứ hai được sử dụng để tính tổng dồn tích là phương pháp dựa trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Trong các nghiên cứu sử dụng cách tiếp cận này (Kasznik, 1999), tổng các khoản dồn tích được tính theo công thức:

$$\text{TA}_{it} = \text{NI}_{it} - \text{CFO}_{it}$$

Trong đó:

NI_{it} : Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh năm t của công ty i ;

CFO_{it} : Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh năm t của công ty i .

Hribar và Collins (2002) đã kiểm tra xem liệu cách tiếp cận dựa trên Bảng cân đối kế toán hay tính toán trực tiếp từ cách tiếp cận dựa trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ sẽ đưa ra kết quả phù hợp hơn. Kết quả nghiên cứu cho thấy có thể đạt được kết quả tốt hơn bằng cách tính tổng dồn tích theo cách nêu trên bằng cách khai thác lợi ích của Báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong cùng điều kiện và cách tiếp cận dựa trên Bảng cân đối kế toán cho kết quả không chính xác trong việc ước tính tổng các khoản dồn tích (TA). Hribar và Collins (2002) lập luận rằng Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được ưu tiên sử dụng khi có các sự kiện không rõ ràng như sáp nhập và mua lại dẫn đến những thay đổi trong Bảng cân đối kế toán không được thể hiện qua Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Trên thực tế, rất nhiều nghiên cứu về QTLN đều sử dụng cách tiếp cận dựa trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong mô hình của họ, điều này có thể hỗ trợ gián tiếp cho kết quả nghiên cứu của Hribar và Collins (2002). Đó là các nghiên cứu của Ebrahim (2007), Cornett (2008), Alves (2011), Kankanamage và Aruna (2015), Nguyễn Hà Linh (2017), Anwar và Buvanendreaa (2019), Lê Quỳnh Liên (2020), Cho và Chung (2022), Ngô Thị Khánh Linh (2023)...

Về DA: Mô hình ước lượng DA nổi tiếng nhất được xây dựng bởi Jones (1991) dựa trên nghiên cứu tiền đề của Healy (1985) và DeAngelo (1986). Jones (1991) đưa vào mô hình 2 biến độc lập là biến động doanh thu thuần và nguyên giá TSCĐ hữu hình. Vì vấn đề bỏ sót các biến và vấn đề tính đồng thời, mô hình Jones (1991) được hoàn thiện hơn bởi Dechow và cộng sự (1995) khi trừ đi biến động các khoản phải thu khỏi biến động doanh thu. Dựa trên mô hình của Dechow và cộng sự (1995), Kasznik (1999) phát triển mô hình bằng cách thêm biến lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh còn Kothari và cộng sự (2005) thêm biến hiệu quả kinh doanh (ROA) để kiểm soát hiệu quả hoạt động.

1.2.1.1. Mô hình Jones (1991)

Mô hình xác định QTLN thông qua biến kế toán dồn tích được xây dựng bởi Jones (1991) dựa trên nghiên cứu tiền đề của Healy (1985) và DeAngelo (1986). Mô hình Jones (1991) là một trong những mô hình nổi tiếng nhất trong việc tính toán AEM. Jones (1991) kiểm tra các khoản dồn tích của các công ty Hoa Kỳ trong quá trình điều tra trợ cấp nhập khẩu của Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ. Sử dụng dữ liệu của 23 công ty trong giai đoạn 1980 - 1985, mô hình xác định NDA như sau:

$$NDA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 \Delta REV_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$: Tổng tài sản cuối năm t-1 của công ty i;

ΔREV_{it} : Biến động doanh thu năm t so với năm t-1 của công ty i;

PPE_{it} : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình năm t của công ty i;

Các hệ số α_0 , β_1 , β_2 từ hồi quy được xác định từ mô hình hồi quy dưới đây:

$$TA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 \Delta REV_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong công thức trên tất cả các biến của phương trình đều chia cho tổng tài sản cuối năm t-1 để giảm thiểu rủi ro do phương sai không đồng nhất. Phần dư ε trong mô hình trên đại diện cho biến chưa thể nhận diện được, bao gồm cả biến dồn tích điều chỉnh được (DA).

Như vậy biến kế toán dồn tích điều chỉnh được (DA) được xác định bằng công thức:

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

Jones (1991) đưa vào phương trình hồi quy chỉ có hai biến là biến động doanh thu và nguyên giá TSCĐ hữu hình. Sự biến động doanh thu (REV) của doanh nghiệp trong kỳ kế toán phản ánh tình hình và môi trường hoạt động kinh doanh và là khoản mục mang tính khách quan không bị NQL lợi dụng để điều chỉnh lợi nhuận trong kỳ. Còn nguyên giá TSCĐ hữu hình thể hiện nguồn lực nội tại của đơn vị trong việc tạo ra doanh thu, và giá trị này không tính đến khoản mục chi phí khấu hao là một khoản chi phí dồn tích điều chỉnh được ảnh hưởng đến tổng lợi nhuận trong kỳ.

Mô hình Jones (1991) còn tồn tại nhiều hạn chế. Thứ nhất, khi chọn biến động doanh thu làm biến nghiên cứu thì có thể doanh thu cũng bị tác động thông qua các khoản doanh thu bị ghi nhận không đúng niên độ và các khoản này có thể là doanh thu khổng của doanh nghiệp. Mô hình đã bỏ qua khả năng thao túng doanh thu của NQL. Thứ hai, mô hình gặp vấn đề về tính đồng thời vì khoản phải thu ảnh hưởng đến doanh thu và biến phụ thuộc là tổng các khoản dồn tích cùng một lúc. Thứ ba,

mô hình không xem xét các chi phí khác như các biến giải thích mặc dù chúng ảnh hưởng đến tổng biến kế toán dồn tích. Theo nghĩa này, mô hình gặp phải vấn đề bỏ sót các biến. Các biến bị bỏ qua sẽ được phản ánh trong sai số có thể tương quan với các biến giải thích hiện có và dẫn đến ước tính sai lệch về AEM và sau đó là các kết quả sai lệch trong bất kỳ nghiên cứu nào xem xét AEM như một biến phụ thuộc (Dechow và cộng sự, 1995). Cuối cùng, mô hình Jones (1991) sử dụng cách tiếp cận chuỗi thời gian trong việc tính toán các hệ số và do đó làm dấy lên mối lo ngại về tính ổn định của các khoản dồn tích trong kỳ ước tính. Do đó, mô hình dữ liệu chéo (cross-sectional) hầu hết được các nghiên cứu tiếp theo áp dụng, chủ yếu sử dụng các công ty trong cùng ngành trong cùng năm (Dechow và cộng sự 1995; Kothari và cộng sự, 2005).

1.2.1.2. *Mô hình Dechow và cộng sự (1995)*

Mô hình Dechow và cộng sự (1995) thường được gọi là mô hình Modified Jones (1991). Dechow và cộng sự (1995) đã áp dụng phiên bản chuỗi thời gian của mô hình Jones (1991) cho một mẫu công ty mà họ đã giả định về số liệu QTLN. Kết quả cho thấy rằng phiên bản chuỗi thời gian của mô hình Jones (1991) chỉ có thể phát hiện QTLN ở mức gần 100% khi DA mang giá trị rất lớn, cụ thể là vượt quá 50% tổng tài sản. Khi DA mang giá trị nhỏ chỉ khoảng 5% tổng tài sản, mô hình này chỉ có thể phát hiện hành vi QTLN ở mức độ ít hơn 30%.

Để khắc phục các điểm yếu của mô hình Jones (1991), Dechow và cộng sự (1995) đề xuất mô hình sử dụng dữ liệu chéo. Tác giả sử dụng dữ liệu chéo của 168.771 quan sát các công ty Hoa Kỳ trong giai đoạn 1950 – 1990.

Đối với các biến trong mô hình, Dechow và cộng sự (1995) lập luận rằng lợi nhuận có thể được điều chỉnh thông qua các khoản doanh thu bất thường bằng cách ghi nhận các khoản doanh thu này vào cuối năm khi chưa nhận được tiền. Điều này sẽ ảnh hưởng đến tổng biến kế toán dồn tích thông qua việc tăng các khoản phải thu khách hàng. Vì vậy, Dechow và cộng sự (1995) đề xuất rằng khi ước tính các khoản dồn tích thông thường bằng mô hình Jones (1991), cần khấu trừ sự thay đổi trong các khoản phải thu khách hàng khỏi tổng biến động về doanh thu trong kỳ.

Dechow và cộng sự (1995) đã cải tiến mô hình Jones (1991) bằng cách bổ sung thêm sự biến động của tài khoản phải thu khách hàng (ΔREC) vào mô hình. Mô hình được hiệu chỉnh như sau:

Xác định NDA theo phương trình sau:

$$NDA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$: Tổng tài sản cuối năm t-1 của công ty i;

ΔREV_{it} : Biến động doanh thu năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔREC_{it} : Biến động khoản phải thu khách hàng thuần năm t so với năm t-1 của công ty i;

PPE_{it} : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình năm t của công ty i;

Các hệ số $\alpha_0, \beta_1, \beta_2$ được xác định trong mô hình hồi quy dưới đây:

$$TA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

1.2.1.3. Mô hình Kasznik (1999)

Tiếp tục phát triển mô hình Dechow và cộng sự (1995), Kasznik (1999) nghiên cứu trên 741 quan sát công ty Mỹ trong giai đoạn 1987 - 1991 và bổ sung thêm biến về biến động dòng tiền từ hoạt động kinh doanh nhằm xem xét mối quan hệ tuyến tính giữa biến kế toán dồn tích và kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Kasznik (1999) đề xuất rằng biến động dòng tiền từ hoạt động kinh doanh như một biến giải thích vì Dechow và cộng sự (1998) nhận thấy rằng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có mối tương quan nghịch với tổng các khoản dồn tích. Mô hình Kasznik (1999) đề xuất xác định NDA như sau:

$$NDA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_3 \Delta CFO_{it} / A_{i(t-1)}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$: Tổng tài sản cuối năm t-1 của công ty i;

ΔREV_{it} : Biến động doanh thu năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔREC_{it} : Biến động khoản phải thu khách hàng thuần năm t so với năm t-1 của công ty i;

PPE_{it} : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình năm t của công ty i;

ΔCFO_{it} : Biến động dòng tiền kinh doanh năm t so với năm t-1 của công ty i;

Các hệ số $\alpha_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ được xác định trong mô hình hồi quy dưới đây:

$$TA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_3 \Delta CFO_{it} / A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình Kasznik (1999) lập luận rằng biến động dòng tiền hoạt động kinh doanh có thể gây ra ảnh hưởng trong việc ước tính các khoản dồn tích bất thường. Tuy nhiên, sau này, Kothari và cộng sự (2005) dựa trên nghiên cứu của Barber và Lyon (1996) lại cho rằng biến động dòng tiền hoạt động kinh doanh chưa hẳn đã là biến kiểm soát tốt nhất khi ước tính các khoản dồn tích.

1.2.1.4. Mô hình Kothari và cộng sự (2005)

Tiếp tục phát triển mô hình Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005) đã nghiên cứu trên bộ dữ liệu chéo gồm 122.798 quan sát các công ty Hoa Kỳ từ năm 1962 đến 1999. Kothari và cộng sự (2005) bổ sung thêm biến về kết quả hoạt động kinh doanh (ROA) bởi vì Dechow và cộng sự (1995) đề xuất cho các nghiên cứu sau này rằng hiệu quả kinh doanh có tác động đến biến kế toán dồn tích điều chỉnh được. Hơn nữa, trong thời kỳ có sự kiện đặc biệt nào đó (như là IPO hoặc SEO), động lực để quản trị tăng lợi nhuận là rõ ràng, dẫn đến ROA cao hơn, và mối quan hệ giữa QTLN và ROA là hiện hữu. Bên cạnh đó, mô hình Jones (1991) tỏ ra thiếu chính xác trong trường hợp công ty có sự tăng trưởng quá lớn. Vì thế, mô hình Kothari và cộng sự (2005) xác định NDA như sau:

$$NDA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_3 ROA_{i(t-1)}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$: Tổng tài sản cuối năm t-1 của công ty i;

ΔREV_{it} : Biến động doanh thu năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔREC_{it} : Biến động khoản phải thu khách hàng thuần năm t so với năm t-1 của công ty i;

PPE_{it} : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình năm t của công ty i;

$ROA_{i(t-1)}$: Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của năm t-1 của công ty i;

Các hệ số $\alpha_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ được xác định trong mô hình hồi quy dưới đây:

$$TA_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 / A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_3 ROA_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Kothari và cộng sự (2005) đề xuất thêm biến ROA vào mô hình phù hợp để ước tính các khoản dồn tích tùy ý cho các mẫu bị lệch về phía các công ty có ROA tốt hoặc kém nhằm giảm tần suất sai lầm loại I. Tuy nhiên, nhiều nhà nghiên cứu vẫn sử dụng các mô hình này cho các mẫu không bị lệch (Shih, 2011). Nghiên cứu của Keung và Shih (2014) cho thấy mô hình Kothari và cộng sự (2005) nếu áp dụng cho các mẫu không bị lệch sẽ gây ra lỗi đo lường và thêm nhiễu vào các khoản dồn tích tùy ý ước tính so với mô hình Dechow và cộng sự (1995).

1.2.2. Các mô hình ước lượng REM

Rất ít mô hình được phát triển để ước lượng REM so với các mô hình ước lượng AEM. Mô hình ước lượng REM được nghiên cứu bắt đầu vào khoảng năm 1980 và Schipper (1989) là một trong những nghiên cứu đầu tiên. Lợi nhuận có thể được điều chỉnh tăng hoặc giảm dựa trên các giao dịch thực. Chẳng hạn, NQL có thể đẩy nhanh doanh thu thông qua việc tăng chiết khấu thương mại hoặc các điều khoản tín dụng. Roychowdhury (2006) đã xây dựng mô hình nhận diện REM thông qua các

mô hình ước tính về dòng tiền hoạt động kinh doanh, chi phí sản xuất, và chi phí tùy ý. Gunny (2010) dựa trên mô hình của Roychowdhury (2006) và bổ sung thêm doanh thu từ thanh lý tài sản vì thời điểm bán tài sản để báo cáo tăng doanh thu là lựa chọn của NQL. Các mô hình của Roychowdhury (2006) và Gunny (2010) dường như là những mô hình duy nhất trong lĩnh vực này.

1.2.2.1. Mô hình của Roychowdhury (2006)

Dựa trên nghiên cứu sơ khai của Dechow và cộng sự (1998), Roychowdhury (2006) đã phát triển một mô hình đại diện cho một trong những thước đo được sử dụng phổ biến nhất về REM trong các lĩnh vực phi tài chính. Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu của 4.252 công ty Mỹ trong thời gian từ năm 1987 đến 2001.

Healy và Wahlen (1999) và Dechow và Skinner (2000) chỉ ra rằng việc tăng doanh số bán hàng, thay đổi lịch trình giao hàng, trì hoãn chi tiêu cho hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) cũng như cắt giảm chi phí bảo trì là các phương pháp QTLN theo giao dịch thực được sử dụng phổ biến bởi các NQL.

Mô hình của Roychowdhury (2006) tập trung vào ba loại REM đã được chứng minh là tồn tại theo kinh nghiệm trong các nghiên cứu trước đây. Đó là: (1) giảm dòng tiền hoạt động kinh doanh; (2) gia tăng chi phí sản xuất; và (3) giảm chi phí tùy ý (gồm có chi phí nghiên cứu và phát triển, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp).

Thành phần thứ nhất của REM theo mô hình Roychowdhury (2006) là sự giảm sút trong dòng tiền hoạt động kinh doanh do chiết khấu bán hàng và các điều khoản tín dụng linh hoạt nhằm tăng khối lượng bán hàng và cải thiện lợi nhuận trong một khoảng thời gian cụ thể. Do đó, mô hình bắt đầu bằng việc thiết lập mức bình thường của dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFO_{normal}) dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo phương trình hồi quy sau:

$$(1) \quad CFO_{it} / A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1 / A_{i(t-1)} + \beta_1 \times REV_{it} / A_{i(t-1)} + \beta_2 \times \Delta REV_{it} / A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

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

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

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

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

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

Dòng tiền hoạt động kinh doanh bất thường ($abnCFO$) được tính bằng chênh lệch giữa dòng tiền hoạt động kinh doanh thực (CFO_{actual}) và dòng tiền hoạt động kinh

doanh bình thường (CFO_{normal}). Hay nói cách khác, $abnCFO$ chính là phần dư trong mô hình số (1).

$$abnCFO = CFO_{actual} - CFO_{normal}$$

Thành phần thứ hai của REM theo mô hình Roychowdhury (2006) là sự gia tăng chi phí hoạt động như tăng sản xuất hàng tồn kho nhằm giảm giá vốn hàng bán và cuối cùng là cải thiện lợi nhuận. Khi chi phí cố định được chia cho số lượng đơn vị lớn hơn, chi phí đơn vị sẽ giảm. Tuy nhiên, chi phí sản xuất vẫn sẽ cao so với doanh thu và dẫn đến dòng tiền hoạt động chung giảm. Mô hình lại bắt đầu bằng việc thiết lập mức chi phí sản xuất thông thường ($PROD_{normal}$) dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo phương trình hồi quy sau:

$$(2) \quad PROD_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 REV_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_2 \Delta REV_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_3 \Delta REV_{i(t-1)}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

$PROD_{it}$ được tính bằng công thức: $PROD_{it} = COGS_{it} + \Delta INV_{it}$

Trong đó:

$COGS_{it}$ là giá vốn hàng bán trong kỳ của công ty i năm t ;

ΔINV_{it} là biến động giá trị hàng tồn kho của công ty i năm t ;

$PROD_{it}$ là chi phí sản xuất phát sinh trong năm của công ty i năm t ;

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

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

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

α_0 là hệ số chặn; $\alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ là tham số ước tính; ε_{it} là phần dư.

Chi phí sản xuất bất thường ($abnPROD$) được tính bằng chênh lệch giữa chi phí sản xuất thực ($PROD_{actual}$) và chi phí sản xuất thông thường ($PROD_{normal}$). Hay nói cách khác, $abnPROD$ chính là phần dư trong mô hình số (2).

$$abnPROD = PROD_{actual} - PROD_{normal}$$

Thành phần thứ ba của REM theo mô hình Roychowdhury (2006) là việc giảm chi phí tùy ý nhằm cải thiện lợi nhuận và dòng tiền hiện tại. Các chi phí tùy ý bao gồm chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D), chi phí bán hàng, và chi phí quản lý doanh nghiệp (SGA). Hầu hết các bằng chứng về REM đều tập trung vào việc giảm chi phí R&D một cách có cơ hội để giảm chi phí trên báo cáo. Dechow và Sloan (1991) nhận thấy rằng các NQL giảm chi tiêu cho R&D vào cuối nhiệm kỳ của họ để tăng lợi nhuận ngắn hạn. Baber và cộng sự (1991) và Bushee (1998) cũng tìm thấy bằng chứng phù hợp với việc giảm chi phí R&D để đáp ứng các tiêu chuẩn về lợi nhuận.

Trong khi đó, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được đưa vào mô hình vì các chi phí này phụ thuộc vào quyết định của NQL. Vì vậy, tổng chi phí tùy ý được xác định bằng tổng chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D), chi phí bán hàng, và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Để ước tính chi phí tùy ý thông thường ($DISEXP_{normal}$) mô hình hồi quy sau áp dụng cho từng ngành và từng năm:

$$(3) \quad DISEXP_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 \times REV_{i(t-1)}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

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

$REV_{i(t-1)}$ là tổng doanh thu của công ty i năm $t-1$;

α_0 là hệ số chặn

α_1, β_1 là các tham số ước tính

ε_{it} là phần dư

Các chi phí tùy ý bất thường ($abnDISEXP$) được tính bằng chênh lệch giữa chi phí tùy ý thực ($DISEXP_{actual}$) và chi phí tùy ý thông thường ($DISEXP_{normal}$). Hay nói cách khác, $abnDISEXP$ chính là phần dư trong mô hình số (3).

$$abnDISEXP = DISEXP_{actual} - DISEXP_{normal}$$

Như vậy, với biến $abnCFO$ càng nhỏ, $abnPROD$ càng lớn, và $abnDISEXP$ càng nhỏ ngụ ý rằng QTLN theo giao dịch thực càng lớn.

1.2.2.2. Mô hình Gunny (2010)

Mô hình của Gunny (2010) tập trung vào bốn loại REM đã được chứng minh là tồn tại theo kinh nghiệm trong các nghiên cứu trước đây. Đó là: (1) giảm chi phí nghiên cứu và phát triển; (2) giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp; (3) xác định thời điểm bán tài sản cố định để báo cáo lãi; và (4) giảm giá hoặc kéo dài thời gian của các điều khoản tín dụng linh hoạt để thúc đẩy doanh thu bán hàng hoặc sản xuất thừa để giảm chi phí giá vốn hàng bán.

Theo các quy tắc kế toán hiện hành, chi tiêu cho nghiên cứu phải được tính vào chi phí phát sinh do không chắc chắn về lợi ích trong tương lai. Do đó, NQL quan tâm đến việc tăng lợi nhuận trong giai đoạn hiện tại có thể chọn cắt giảm đầu tư vào hoạt động R&D, đặc biệt nếu việc hiện thực hóa lợi ích gắn liền với dự án R&D tác động đến công ty trong giai đoạn tương lai thay vì giai đoạn hiện tại. Baber và cộng sự (1991) cung cấp bằng chứng cho thấy chi tiêu R&D ít hơn đáng kể khi nó gây nguy hiểm cho khả năng báo cáo lợi nhuận tích cực trong giai đoạn hiện tại.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được đưa vào mô hình vì các phần chi phí này đều tùy thuộc vào quyết định của NQL. Chuẩn mực kế toán không ghi nhận các nguồn lực vô hình như thương hiệu, công nghệ, lòng trung thành của khách hàng, vốn nhân lực và cam kết của nhân viên - tất cả đều được tạo ra bởi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp - là tài sản kế toán. Nếu NQL quyết định cắt giảm các chương trình đào tạo nhân viên nhằm giảm chi phí quản lý doanh nghiệp, hậu quả kinh tế có thể không xảy ra trong ngắn hạn mà là về lâu dài.

Thời điểm bán tài sản là lựa chọn của NQL và vì lợi nhuận được báo cáo trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh tại thời điểm bán. Bartov (1993) cung cấp bằng chứng nhất quán với việc các NQL bán TSCĐ để tránh tăng trưởng lợi nhuận âm và vi phạm hợp đồng nợ. Herrmann và cộng sự (2003) nhận thấy rằng lợi nhuận tăng (hoặc giảm) thông qua việc bán TSCĐ và chứng khoán kinh doanh khi lợi nhuận hiện tại giảm xuống dưới (hoặc trên) dự báo lợi nhuận của NQL.

Thao túng bán hàng đề cập đến hành vi của các NQL cố gắng tăng doanh thu bán hàng trong năm hiện tại nhằm tăng lợi nhuận được báo cáo. Bằng cách giảm giá (hoặc kéo dài thời hạn thanh toán của nợ phải thu) vào cuối năm nhằm nỗ lực đẩy nhanh doanh thu bán hàng từ năm tài chính tiếp theo sang năm hiện tại, một số NQL có thể sẵn sàng hy sinh doanh thu trong tương lai để đạt thêm doanh thu trong giai đoạn này. Chi phí tiềm tàng của việc thao túng bán hàng bao gồm tổn thất về lợi nhuận trong tương lai khi công ty thiết lập lại mức giá cũ. NQL cũng có thể thao túng chi phí giá vốn hàng bán trong bất kỳ giai đoạn nào bằng cách sản xuất quá mức để dàn trải chi phí cố định trên một số lượng lớn hơn (Roychowdhury, 2006).

Mô hình của Gunny (2010) ước lượng REM với 4 đại diện như sau:

$$(1) \quad RD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times 1/A_{it-1} + \beta_1 \times MV_{it} + \beta_2 \times Q_{it} + \beta_3 \times INT_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \times RD_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \quad SGA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times 1/A_{it-1} + \beta_1 \times MV_{it} + \beta_2 \times Q_{it} + \beta_3 \times INT_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \times \Delta REV_{it}/A_{it-1} + \beta_5 \times \Delta REV_{it}/A_{it-1} \times DD + \varepsilon_{it}$$

$$(3) \quad GainA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times 1/A_{it-1} + \beta_1 \times MV_{it} + \beta_2 \times Q_{it} + \beta_3 \times INT_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \times AREV_{it}/A_{it-1} + \beta_5 \times IREV_{it}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$$(4) \quad PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \times 1/A_{it-1} + \beta_1 \times MV_{it} + \beta_2 \times Q_{it} + \beta_3 \times REV_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \times \Delta REV_{it}/A_{it-1} + \beta_5 \times \Delta REV_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

RD_{it} : chi phí nghiên cứu phát triển năm t của công ty i;

A_{it-1} : tổng tài sản năm t-1 của công ty i;

MV_{it} : Logarit tự nhiên của giá trị thị trường năm t của công ty i ;
 Q_{it} : Tobin's Q năm t của công ty i ;
 INT_{it} : Quỹ nội bộ (nguồn vốn dành cho đầu tư) năm t của công ty i ;
 RD_{it-1} : chi phí nghiên cứu phát triển năm $t-1$ của công ty i ;
 SGA_{it} : chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp năm t của công ty i ;
 $\Delta Sales_{it}$: thay đổi doanh thu năm t của công ty i ;
 DD : nhận giá trị là 1 khi tổng doanh thu giảm năm t so với năm $t-1$, ngược lại là 0;
 $GainA_{it}$: doanh thu từ thanh lý tài sản năm t của công ty i ;
 $AREV_{it}$: doanh thu từ thanh lý tài sản dài hạn năm t của công ty i ;
 $IREV_{it}$: doanh thu từ thanh lý các khoản đầu tư dài hạn năm t của công ty i ;
 $PROD_{it}$: chi phí sản xuất trong năm t của công ty i .

1.3. Các lý thuyết nền tảng

1.3.1. Lý thuyết đại diện

1.3.1.1. Nội dung

Từ những năm 1930, các nhà kinh tế học đã bắt đầu đặt nền móng cho việc nghiên cứu cơ chế chia sẻ rủi ro giữa các cá nhân và các nhóm lợi ích trong nền kinh tế. Có quan điểm cho rằng một tổ chức được quản lý bởi một nhóm người hoặc một cá nhân không phải là chủ sở hữu thực sự của doanh nghiệp, khả năng doanh nghiệp của họ không được quản lý tốt sẽ khiến chủ sở hữu phải gánh chịu thiệt hại. Vấn đề đại diện xuất phát từ sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý công ty. Lý thuyết đại diện tập trung vào nghiên cứu việc giải quyết những vấn đề có thể xảy ra trong mối quan hệ đại diện giữa người đại diện (là NQL) và người ủy quyền (là chủ sở hữu) (Meckling và Jensen, 1976).

Đầu tiên là vấn đề phát sinh khi mong muốn hoặc mục tiêu của chủ sở hữu khác với NQL dẫn đến xung đột lợi ích. Chủ sở hữu và NQL có tầm nhìn khác nhau khi đưa ra quyết định, điều này đóng góp vào vấn đề đại diện ở khía cạnh xung đột lợi ích. Các chủ sở hữu có thể tập trung vào tầm nhìn ngắn hạn hoặc dài hạn vì họ không đồng nhất về suy nghĩ và mục tiêu. Các nhà đầu cơ mong muốn tối đa hóa giá trị ngắn hạn của công ty để có thể nhận được nhiều lợi ích ngay, trong khi lợi ích của các chủ sở hữu dài hạn lại liên quan đến việc tối đa hóa giá trị dài hạn của công ty. Tương tự, các NQL có thể tập trung vào tầm nhìn dài hạn của công ty họ vì họ quan tâm đến sự nghiệp lâu dài và danh tiếng của họ, điều này sẽ giúp họ có thể ký kết các hợp đồng có lợi hơn trong tương lai. Theo nghĩa này, các NQL được thúc đẩy để tối đa hóa giá trị lâu dài của công ty, trong đó nhấn mạnh đến giá trị của cổ đông dài hạn.

Mặt khác, các NQL có thể tập trung vào tầm nhìn ngắn hạn để có thể thu được khoản tiền thưởng tốt hơn bằng cách tối đa hóa giá trị ngắn hạn của công ty và do đó, họ đầu tư vào các dự án ngắn hạn để báo hiệu hiệu quả hoạt động chất lượng cao trong khi bỏ qua giá trị của cổ đông. Vì vậy, khi các cổ đông và NQL tập trung vào các khía cạnh khác nhau trong tầm nhìn về công ty, xung đột lợi ích sẽ xuất hiện (Ronen và Yaari, 2008).

Vấn đề thứ hai là chủ sở hữu gặp khó khăn và tốn kém trong việc xác minh xem NQL thực sự đang làm gì. Chủ sở hữu không thể xác minh rằng NQL đã hành xử phù hợp hay chưa. Căn cứ vào lợi ích cá nhân của NQL, họ có thể hành xử như đã thỏa thuận trong hợp đồng hoặc hành động trái ngược. “Rủi ro đạo đức” đề cập đến việc thiếu nỗ lực từ phía NQL để hành động vì lợi ích của chủ sở hữu như đã thỏa thuận. “Lựa chọn trái ngược” đề cập đến việc trình bày sai về khả năng của NQL. Lập luận ở đây là NQL có thể tuyên bố có những năng lực nhất định để được ký hợp đồng. “Lựa chọn trái ngược” phát sinh do chủ sở hữu không thể xác minh hoàn toàn những năng lực này tại thời điểm tuyển dụng hoặc khi NQL đang làm việc (Eisenhardt, 1989). “Lựa chọn trái ngược” và “rủi ro đạo đức” làm phát sinh vấn đề phối hợp trong việc đưa ra quyết định liên quan đến thông tin nào được báo cáo, cách truyền đạt và ai là người đưa ra quyết định. Do đó, các chủ sở hữu giao nhiệm vụ ra quyết định cho các NQL trong khi cố gắng duy trì một số quyền kiểm soát đối với hoạt động của họ.

Vì sự tồn tại vấn đề đại diện, người chủ sở hữu phải chấp nhận chi phí đại diện. Theo Meckling và Jensen (1976), chi phí đại diện là những chi phí mà các bên liên quan trong hợp đồng phải gánh chịu do sự thiết lập những hệ thống và giải pháp để kiểm soát và ràng buộc. Có 3 loại chi phí thuộc chi phí đại diện. Thứ nhất là chi phí giám sát. Có nghĩa là người uỷ quyền bỏ ra các khoản chi để kiểm tra, giám sát, và động viên người đại diện nhằm để họ phục vụ cho lợi ích của người uỷ quyền. Ví dụ là chi phí kiểm toán, chi phí duy trì hoạt động kiểm soát nội bộ... Các chi phí này được tính vào chi phí hoạt động của công ty nên sẽ làm giảm lợi ích của bên uỷ quyền. Tuy nhiên, bên uỷ quyền sẽ điều chỉnh số tiền họ trả cho người đại diện để bù lại chi phí giám sát mà họ phải bỏ ra. Trong công ty cổ phần, các chủ sở hữu sẽ trả lương thưởng ít hơn cho NQL ít kinh nghiệm và uy tín để bù lại chi phí giám sát. Thứ hai là chi phí liên kết. Đây là chi phí để duy trì một cơ chế nhằm đảm bảo người đại diện hành động vì lợi ích của người uỷ quyền. Ví dụ, trong công ty cổ phần, NQL phải cung cấp BCTC theo quý/tháng cho chủ sở hữu, phải cam kết công bố thông tin minh

bạch, phải cam kết không công bố thông tin tài chính của công ty ra bên ngoài... NQL cuối cùng là người phải gánh chịu chi phí liên kết, chẳng hạn, công sức và thời gian lập báo cáo theo quý/tháng. Đây là những chi phí mà người đại diện phải gánh chịu để đảm bảo là mình không gây ra những hành động làm thiệt hại cho người uỷ quyền và dự phòng để bồi thường cho người uỷ quyền khi cần thiết. Thứ ba, chi phí khác là phần chênh lệch giữa kết quả hành động của người đại diện và hành động thật sự vì mục đích tối đa hoá lợi ích của người uỷ quyền. Mặc dù các hình thức giám sát và liên kết được thực hiện, NQL vẫn không hành động để tối đa hoá lợi ích của chủ sở hữu mà chỉ nỗ lực trong một phạm vi nhất định. Lúc này, sự giảm đi của lợi ích của chủ sở hữu được xem là chi phí khác.

Có một số giải pháp cho vấn đề đại diện. Cách thứ nhất là sử dụng các hợp đồng tối ưu giữa chủ sở hữu và NQL, chẳng hạn như thỏa thuận bồi thường và hợp đồng nợ, tìm cách gắn kết lợi ích của hai bên (Watts và Zimmerman, 1986). Cách thứ hai để giảm thiểu vấn đề đại diện là xây dựng cầu nối giữa NQL và chủ sở hữu thông qua cơ chế quản trị công ty (Gompers và cộng sự, 2003). Chủ sở hữu cần kiểm soát hành vi của NQL nhằm đảm bảo họ thực hiện đúng nghĩa vụ với chủ sở hữu và cung cấp BCTC có chất lượng cao. Chủ sở hữu có thể khám phá hành vi của NQL thông qua các cơ chế quản trị công ty, HĐQT và các cấp quản lý bổ sung, hệ thống thông tin như hệ thống lập ngân sách, thủ tục BCTC. Những cơ chế quản trị công ty giúp tiết lộ hành vi của người đại diện đối với người uỷ quyền, bảo vệ cho lợi ích của cổ đông, và giảm chi phí đại diện.

1.3.1.2. Vận dụng lý thuyết đại diện trong nghiên cứu về QTLN

Theo lý thuyết đại diện, một hệ thống quản trị công ty đặc biệt để giám sát hành vi của NQL là thông qua HĐQT. Từ góc độ đại diện, HĐQT là cơ quan giúp giám sát lợi ích của cổ đông (Fama và Jensen, 1983). Khi HĐQT đa dạng hơn, họ có thể nắm được nhiều nguồn thông tin phong phú hơn khiến cho các giám đốc điều hành giảm bớt khả năng thực hiện các hành vi không phù hợp với lợi ích của cổ đông như là điều chỉnh lợi nhuận trên báo cáo. Mức độ đa dạng của HĐQT có thể được đo lường dựa trên các đặc điểm như sự đa dạng về quốc tịch của thành viên HĐQT, sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT, HĐQT có thành viên có chuyên môn về tài chính - kế toán (Eisenhardt, 1989).

Hơn thế nữa, để có một HĐQT hiệu quả, lý thuyết đại diện đề xuất rằng, cách thứ nhất, HĐQT cần phải có những thành viên không tham gia điều hành công ty. Điều này để đảm bảo sự độc lập của HĐQT và do đó HĐQT có thể đưa ra phán quyết

khách quan trong quá trình giám sát các NQL (Peasnell và cộng sự, 2000). Cách thứ hai để giảm bớt một hành vi cơ hội của NQL là sự bất kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và Tổng giám đốc. Lý thuyết đại diện ủng hộ quan điểm rằng việc không giao vị trí Tổng giám đốc và chủ tịch HĐQT cho cùng một người sẽ làm giảm khả năng một người có thể áp đặt ý kiến cá nhân lên cả NQL và HĐQT (Saleh và cộng sự, 2005).

Lý thuyết đại diện còn giúp giải thích cho ảnh hưởng của UBKT đến hành vi QTLN của NQL. UBKT chủ yếu cung cấp sự giám sát độc lập về hiệu quả kiểm soát nội bộ và chất lượng BCTC và công việc do các kiểm toán viên bên ngoài thực hiện. UBKT là cầu nối giao tiếp giữa HĐQT, kiểm toán viên bên ngoài, kiểm toán viên nội bộ và các cơ quan có thẩm quyền liên quan. UBKT được coi là cánh tay nối dài của HĐQT và là cơ quan rất quan trọng trong việc giám sát chất lượng thông tin kế toán và góp phần giảm thiểu QTLN.

Lý thuyết đại diện giúp giải thích ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp đến QTLN. Lý thuyết đại diện cho rằng việc giám sát bởi quyền sở hữu của tổ chức là một cơ chế quản trị quan trọng (theo giả thuyết giám sát hiệu quả). Trên thực tế, các nhà đầu tư tổ chức có thể cung cấp hoạt động giám sát chủ động với nguồn lực cần thiết mà các nhà đầu tư nhỏ hơn, thụ động hơn hoặc ít thông tin hơn khó có thể làm được. Do đó, quyền sở hữu của tổ chức có liên quan đến việc giám sát tốt, làm giảm khả năng các NQL thao túng lợi nhuận một cách cơ hội. Giả thuyết giám sát hiệu quả cho thấy mối quan hệ nghịch đảo giữa hoạt động QTLN của một công ty và quyền sở hữu cổ phần của tổ chức (Cornett và cộng sự, 2008; Ebrahim, 2007).

Cũng theo lý thuyết đại diện, cổ phần của NQL khuyến khích các NQL cải thiện giá trị công ty, vì các NQL chịu tác động về tài sản với tư cách là cổ đông. Khi NQL cũng là chủ sở hữu của một công ty, sự chông chéo giữa quyền sở hữu và quyền quản lý có thể dẫn đến việc giảm xung đột lợi ích của vấn đề đại diện. Do đó, quyền sở hữu cổ phiếu của NQL có thể dẫn đến sự hội tụ lợi ích giữa các NQL và cổ đông (theo giả thuyết liên kết lợi ích). Vì vậy, quyền sở hữu của nhà quản lý càng cao thì động cơ can thiệp vào lợi nhuận càng bị triệt tiêu, góp phần nâng cao tính minh bạch của báo cáo tài chính (Ebrahim, 2007; Alzoubi, 2016).

Vấn đề đại diện còn xảy ra giữa cổ đông lớn và cổ đông nhỏ lẻ (Fama và Jensen, 1983). Với lý do là bảo vệ giá trị cổ phần của họ, các cổ đông lớn có xu hướng tăng cường giám sát NQL (theo giả thuyết giám sát hiệu quả). Ngược lại, các cổ đông

nhỏ lẻ có xu hướng không để ý đến vấn đề giám sát NQL bởi vì họ chỉ chia sẻ một phần nhỏ lợi ích (Shleifer và Vishny, 1997). Như vậy, mức độ tập trung quyền sở hữu và sở hữu của thành viên HĐQT là nhân tố giúp hạn chế QTLN.

1.3.2. Lý thuyết thông tin bất cân xứng

1.3.2.1. Nội dung

Nền tảng của lý thuyết thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information Theory) được thiết lập vào những năm 1970 bởi nhà nghiên cứu Akerlof với biện luận rằng quá trình ra quyết định đối với một vấn đề nào đó của mọi cá nhân và tổ chức đều xuất phát từ những thông tin thu thập được về vấn đề đó, tuy nhiên, có một số thông tin riêng tư, bí mật, thường không được công bố và ít nhiều bị che giấu. Thông tin bất cân xứng là một hiện tượng thường gặp khi giao dịch trên thị trường, trong đó các chủ thể giao dịch cố tình che đậy thông tin dẫn tới việc một bên có nhiều thông tin trong khi bên còn lại thiếu những thông tin cần thiết khi ra quyết định kinh tế (Akerlof, 1970).

Trong một công ty, sự bất cân xứng về thông tin xảy ra giữa các cổ đông và NQL. Các cổ đông và nhà đầu tư không thể có thông tin chính xác và toàn diện về tình hình tài chính của công ty như là NQL. Các NQL có thể cung cấp thông tin không kịp thời, không đáng tin cậy, không chính xác hoặc không đầy đủ về tình hình tài chính của công ty, khiến nhà đầu tư đưa ra những quyết định không đúng đắn và chịu thiệt hại. Sự bất cân xứng về thông tin là ở chỗ có sự chênh lệch, khác biệt về lượng thông tin nắm giữ giữa NQL và cổ đông (Akerlof, 1970).

Thông tin không cân xứng thường dẫn đến hai hậu quả, đó là “lựa chọn trái ngược” và “rủi ro đạo đức”. “Lựa chọn trái ngược” xảy ra khi thiếu thông tin cân xứng trước khi giao dịch. Ví dụ, trên TTCK, tình trạng bất cân xứng thông tin xảy ra khi các công ty và các bên liên quan cố tình che giấu thông tin liên quan, dẫn đến tình trạng nhà đầu tư không có được thông tin chính xác, đầy đủ, kịp thời và rơi vào tình trạng lựa chọn trái ngược khi quyết định đầu tư. “Rủi ro đạo đức” xảy ra sau khi giao dịch, là khi một cá nhân chấp nhận rủi ro nhiều hơn vì anh ta biết rằng anh ta được bảo vệ do một cá nhân khác phải gánh chịu chi phí của những rủi ro đó. Ví dụ, sau khi nhà đầu tư mua cổ phiếu của một công ty phát hành để gọi vốn, NQL sử dụng vốn không đúng mục đích, kém hiệu quả, dẫn đến nhà đầu tư là người phải gánh chịu hậu quả (Akerlof, 1970).

Sự khác biệt về thông tin giữa các nhà đầu tư (hoặc nhóm nhà đầu tư) là mối quan tâm lâu dài của các cơ quan quản lý chứng khoán và là nền tảng của quy định công bố thông tin. Do vấn đề về thông tin bất cân xứng nên nảy sinh nhu cầu về những người

trung gian cung cấp thông tin, chẳng hạn như HĐQT, để giám sát những thông tin được cung cấp bởi các NQL.

1.3.2.2. Vận dụng lý thuyết thông tin bất cân xứng trong nghiên cứu về QTLN

Sự tồn tại của bất cân xứng thông tin chính là môi trường thuận lợi để NQL tận dụng lợi thế về thông tin nội bộ, từ đó thực hiện QTLN nhằm đạt được mục đích riêng (Dye, 1988; Schipper, 1989). Các nghiên cứu về QTLN có xuất phát từ lý thuyết thông tin bất cân xứng, do sự khác biệt về thông tin nắm giữ của nhà đầu tư và NQL, dẫn đến các quyết định sai lầm của nhà đầu tư trên thị trường vốn. Trong bối cảnh bất cân xứng thông tin ở mức cao, các bên liên quan thường thiếu hụt nguồn lực, động cơ hoặc quyền tiếp cận thông tin cần thiết để giám sát nhà quản lý. Chính khoảng trống trong cơ chế giám sát này đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự hình thành và gia tăng của các hành vi QTLN.

Lý thuyết thông tin bất cân xứng giải thích cho ảnh hưởng của thành viên người nước ngoài cũng như là sự đại diện của họ bằng tỷ lệ sở hữu đến QTLN. Do bất lợi về thông tin cộng với bất lợi về vị trí địa và bất lợi về mức độ hiểu biết về pháp luật kế toán địa phương nên hiệu quả quản lý của các cổ đông nước ngoài được cho là thấp hơn các cổ đông trong nước (Guo và cộng sự, 2015).

Lý thuyết thông tin bất cân xứng cũng được sử dụng để giải thích cho tác động của chất lượng KTĐL đến QTLN. Để giảm thiểu khoảng cách bất đối xứng thông tin, các cổ đông chủ yếu dựa vào thông tin BCTC đã được kiểm toán. Một công ty kiểm toán có quy mô lớn có động lực mạnh mẽ để duy trì tính độc lập của mình và áp dụng các tiêu chuẩn công bố thông tin chặt chẽ hơn vì họ sẽ mất nhiều thứ hơn nếu danh tiếng của mình bị tổn hại (Ebrahim, 2007). Ngoài ra, sự hiện diện của công ty kiểm toán lớn cũng được coi là tín hiệu của việc công bố thông tin có chất lượng tốt.

1.3.3. Lý thuyết các bên liên quan

1.3.3.1. Nội dung

Hoạt động kinh doanh có thể được hiểu là mạng lưới các mối quan hệ hợp đồng giữa các nhóm lợi ích khác nhau có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến sự vận hành của doanh nghiệp. Đây là quá trình tương tác đa chiều giữa khách hàng, nhà cung cấp, nhân viên, các nhà tài trợ vốn, NQL và cộng đồng nhằm cùng nhau tạo lập và chia sẻ giá trị. Trong hệ sinh thái đó, vai trò của NQL là điều hành, định hướng và tối ưu hóa các mối quan hệ này để tối đa hóa giá trị tổng thể cho các bên liên quan, đồng thời đảm bảo sự công bằng trong việc phân phối các giá trị đã tạo ra. Giả định chính của lý thuyết các bên liên quan bởi Freeman (1984) là hiệu quả của một tổ chức

được đo lường bằng khả năng làm hài lòng không chỉ các cổ đông mà còn cả các bên có liên quan đến tổ chức. Lý thuyết các bên liên quan ủng hộ quan điểm rằng nhà quản lý (NQL) vận hành trong một mạng lưới quan hệ đa chiều, nơi họ có trách nhiệm đáp ứng kỳ vọng của các chủ thể có lợi ích trực tiếp hoặc gián tiếp đối với doanh nghiệp, thường được gọi chung là các bên liên quan. Freeman (1984) cho rằng mạng lưới các mối quan hệ với nhiều nhóm lợi ích có thể tác động đến quá trình ra quyết định của NQL.

Lý thuyết các bên liên quan không đưa ra giải pháp để giải quyết quyền lợi của các bên liên quan vì lợi ích của nhóm này có thể là chi phí của nhóm kia. Gánh nặng đặt lên vai NQL là phải quan tâm đến tất cả các bên liên quan và cân bằng lợi ích của họ trong quá trình ra quyết định. Các NQL phải điều hành doanh nghiệp để có thể nâng cao giá trị lâu dài của công ty bằng cách bảo vệ lợi ích của tất cả các bên liên quan (Freeman, 1984). Để đảm bảo đầy đủ lợi ích của các bên liên quan, lý thuyết này đề xuất sự đại diện của các nhóm lợi ích khác nhau trong HĐQT để đảm bảo xây dựng sự đồng thuận, tránh xung đột và dung hòa các nỗ lực nhằm đạt được mục tiêu của tổ chức (Donaldson và Preston, 1995).

1.3.3.2. Vận dụng lý thuyết các bên liên quan trong nghiên cứu về QTLN

Lý thuyết các bên liên quan đã được vận dụng trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm về QTLN. QTLN không chỉ ảnh hưởng đến chủ sở hữu công ty mà còn có tác động đến các bên liên quan khác. QTLN gây hiểu nhầm cho các bên liên quan về giá trị thực của tài sản, giao dịch hoặc tình hình tài chính của công ty, gây ra hậu quả nghiêm trọng cho các cổ đông, chủ nợ, nhân viên, và toàn xã hội. Khi lợi nhuận bị thao túng, cổ đông là đối tượng chịu thiệt hại vì thông tin phản ánh vào giá cổ phiếu của DNNY trên thị trường (Dechow và Sweeney, 1996).

Các quyết định quản trị tác động trực tiếp đến tất cả các nhóm có quyền lợi liên quan nên HĐQT không chỉ đại diện cho cổ đông mà còn cho tất cả các bên liên quan về mặt lợi ích, giúp tránh khỏi sự thao túng thông tin kế toán - tài chính đến từ thành phần nội bộ công ty như NQL. Việc HĐQT cung cấp thông tin kế toán có chất lượng cao tạo ra lợi ích dài hạn đối với công ty khi nhận được sự tin tưởng từ các bên liên quan, đồng thời, thông tin tài chính minh bạch cũng là nền tảng cho sự phát triển bền vững của thị trường tài chính. Để đảm bảo lợi ích của các bên liên quan, lý thuyết các bên liên quan được vận dụng để giải thích cho sự đại diện của các nhóm lợi ích khác nhau trong HĐQT như là một HĐQT có quy mô lớn với nhiều thành phần đa dạng, sự góp mặt của thành viên người nước ngoài trong HĐQT (đại diện cho sở hữu

nước ngoài), thành viên độc lập trong HĐQT (đại diện để bảo vệ cho cổ đông thiểu số). Lý thuyết các bên liên quan cũng giải thích cho tác động của cấu trúc sở hữu đến QTLN, xuất phát từ áp lực buộc NQL phải điều tiết và dung hòa lợi ích giữa các nhóm lợi ích khác nhau trong doanh nghiệp.

1.3.4. Lý thuyết nhà quản lý

1.3.4.1. Nội dung

Lý thuyết nhà quản lý cho rằng các NQL bị thúc đẩy bởi mong muốn đạt được sự công nhận của đồng nghiệp và cổ đông bằng cách thực hiện các nhiệm vụ nhiều thử thách; do đó, động lực của họ vượt ra ngoài những mong muốn đơn thuần về thu nhập bằng tiền lương, thưởng. Các NQL cần được trao quyền tự chủ và cần có cơ chế bảo vệ quyền tự chủ của NQL trong việc ra quyết định để đạt được các mục tiêu của công ty, cụ thể là mục tiêu tối đa hoá lợi ích của cổ đông (Donaldson và Davis, 1991).

Không giống như lý thuyết đại diện, lý thuyết nhà quản lý nhấn mạnh vai trò của NQL vì họ được kỳ vọng sẽ tích hợp các mục tiêu của mình như một phần mục tiêu của tổ chức. Các NQL được kỳ vọng sẽ tối đa hóa lợi ích của cổ đông và tạo dựng danh tiếng tốt để NQL có thể giữ được vị trí quản lý của mình (Shleifer và Vishny, 1997).

1.3.4.2. Vận dụng lý thuyết nhà quản lý trong nghiên cứu về QTLN

Lý thuyết nhà quản lý cho rằng lợi ích của NQL gắn liền với lợi ích của cổ đông (Donaldson và Davis, 1991). Do đó, lý thuyết nhà quản lý giải thích cho tác động của sở hữu của NQL đến QTLN. Các NQL có cổ phần nhiều hơn sẽ hành động vì lợi ích của cổ đông và góp phần hạn chế QTLN. Bên cạnh đó, ngược lại với lý thuyết đại diện, lý thuyết nhà quản lý ủng hộ việc kiêm nhiệm chức vụ tổng giám đốc và chủ tịch HĐQT để giảm chi phí đại diện.

1.3.5. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực

1.3.5.1. Nội dung

Mặc dù lý thuyết đại diện chiếm ưu thế trong các thảo luận về QTLN, song lý thuyết phụ thuộc nguồn lực lại giữ vị thế tiên phong khi phân tích về vai trò cung ứng nguồn lực của HĐQT. Quy mô và thành phần HĐQT phản ánh khả năng huy động các nguồn lực trọng yếu, từ đó tạo lập lợi thế cạnh tranh và hỗ trợ quá trình ra quyết định của doanh nghiệp. Pfeffer (1972) nhận thấy rằng quy mô HĐQT phản ánh khả năng thích ứng của doanh nghiệp trước các biến động môi trường; theo đó, những công ty có mức độ phụ thuộc lẫn nhau càng lớn càng đòi hỏi tỷ lệ thành viên độc lập cao hơn nhằm tăng cường mạng lưới kết nối và tính khách quan trong quản trị. Lý

thuyết phụ thuộc nguồn lực cho rằng việc đảm bảo các nguồn lực thiết yếu và mối liên kết với môi trường bên ngoài có thể được cải thiện nếu quy mô và sự đa dạng của HĐQT được củng cố và tăng cường (Pfeffer và Salancik, 1978). Các công ty có xu hướng sử dụng HĐQT như một tập hợp nguồn lực, nơi các thành viên đóng góp tri thức chuyên môn và mạng lưới quan hệ để giúp tổ chức thích ứng với áp lực cạnh tranh và giảm thiểu các tác động tiêu cực từ sự bất định của môi trường kinh doanh

1.3.5.2. Vận dụng lý thuyết phụ thuộc nguồn lực trong nghiên cứu về QTLN

Sử dụng lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, các nghiên cứu trước đây lập luận rằng HĐQT có sự đa dạng chuyên môn và kỹ năng khác nhau sẽ tìm cách cải thiện chất lượng lợi nhuận bằng cách hạn chế các hoạt động QTLN. HĐQT có thể cải thiện chất lượng lợi nhuận được báo cáo bằng cách tiếp cận các nguồn lực và thông tin (Boyd, 1990), liên kết các công ty với các bên liên quan của họ (Terjesen và cộng sự, 2009), và bằng kinh nghiệm và kiến thức (Hillman và cộng sự, 2000). Do đó, các nghiên cứu thực nghiệm trước đây chứng minh tác động của đặc điểm HĐQT như là quy mô HĐQT, tính độc lập của HĐQT, sự độc lập của chủ tịch HĐQT, sự đa dạng về giới tính, về quốc tịch, về chuyên môn của thành viên HĐQT... đến mức độ QTLN trên BCTC trên cơ sở lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Masulis và cộng sự, 2012; Liu và cộng sự, 2013; Obigbemi và cộng sự, 2016; Mnif và Cherif, 2020).

1.3.6. Lý thuyết tín hiệu

1.3.6.1. Nội dung

Lý thuyết tín hiệu ban đầu được phát triển bởi Spence (1973) để làm rõ sự bất đối xứng thông tin trên thị trường và lý thuyết này cũng được sử dụng để giải thích việc công bố thông tin tự nguyện (Ross, 1977). Lý thuyết tín hiệu lập luận rằng sự tồn tại của sự bất đối xứng thông tin cũng có thể được coi là lý do khiến các công ty tốt sử dụng thông tin tài chính để gửi tín hiệu đến thị trường. Những công ty có hiệu quả kinh doanh cao sẽ chọn những phương pháp kế toán thể hiện được hiệu quả kinh doanh và chất lượng công ty của họ một cách vượt trội, trong khi các công ty có hiệu quả thấp sẽ chọn những phương pháp kế toán giúp che giấu những khuyết điểm này. Với mục đích đưa ra tín hiệu về hiệu quả hoạt động của công ty, NQL của một công ty sẽ tham gia vào việc QTLN để cung cấp thông tin có lợi nhất về doanh nghiệp của mình cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp (Rath và Sun, 2008).

Hơn nữa, lý thuyết này còn mô tả rằng các NQL điều chỉnh lợi nhuận được báo cáo để truyền đạt thông tin nội bộ của họ về triển vọng của công ty và vì thế đây là một cơ chế tín hiệu. Các NQL tham gia vào việc QTLN để tạo ra một chuỗi lợi

nhuận ổn định và tăng trưởng theo thời gian, và tác động đến giá cổ phiếu (Holthausen, 1990; Rosner, 2003).

1.3.6.2. Vận dụng lý thuyết tín hiệu trong nghiên cứu về QTLN

Dựa trên lý thuyết tín hiệu, các công ty có hiệu quả kinh doanh cao, quy mô công ty lớn, tăng trưởng doanh thu cao, được kiểm toán bởi Big4 là những công ty cho tín hiệu về BCTC có chất lượng cao, đồng nghĩa với việc QTLN là thấp hơn, nhằm tăng uy tín và lòng tin để thu hút vốn đầu tư. Bên cạnh đó, những công ty liên tục thay đổi công ty KTĐL cũng cho thấy những tín hiệu trong công tác kiểm soát chất lượng BCTC. Dịch bệnh Covid-19 cung cấp những tín hiệu về khả năng thực hiện QTLN của NQL nhằm tránh báo cáo lợi nhuận quá xấu trong giai đoạn dịch bệnh (Myers và cộng sự, 2003; Xiao và Xi, 2021).

1.3.7. Lý thuyết ngẫu nhiên

1.3.7.1. Nội dung

Lý thuyết ngẫu nhiên bắt đầu vào những năm 1960 khi Lawrence và Lorsch (1967) nghiên cứu tác động của môi trường bên ngoài đến hoạt động của tổ chức. Lý thuyết ngẫu nhiên cho rằng các quyết định và chiến lược quản lý phải được điều chỉnh sao cho phù hợp với các yếu tố ngẫu nhiên của môi trường và tình huống cụ thể mà tổ chức đang đối mặt (Mintzberg, 1990). Môi trường có tác động đến việc ra quyết định, cụ thể là khó khăn khi ra quyết định trong môi trường không chắc chắn hoặc không thể đoán trước. Tương tự như vậy, tính ổn định và khả năng dự đoán của môi trường có ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng hoạt động hiệu quả của tổ chức. Các tổ chức lựa chọn các biện pháp, phương thức để thích ứng, phòng ngừa, khắc phục và vượt qua khó khăn gây ra bởi các yếu tố ngẫu nhiên trong môi trường không chắc chắn sẽ phụ thuộc vào các điều kiện và yếu tố đặc thù của từng tổ chức.

1.3.7.2. Vận dụng lý thuyết ngẫu nhiên trong nghiên cứu về QTLN

Trong khoảng thời gian nghiên cứu, sự kiện dịch bệnh Covid-19 (giai đoạn 2020 – 2022) là một yếu tố ngẫu nhiên trong môi trường kinh doanh mà các doanh nghiệp không dự đoán trước được. Một số nghiên cứu gần đây cho thấy tác động rõ rệt của dịch bệnh Covid-19 đến hành vi QTLN của NQL. Xiao và Xi (2021) chỉ ra sự gia tăng AEM và sự suy giảm đáng kể của REM trong đợt bùng phát dịch bệnh Covid-19 tại Trung Quốc. Lassoued và Khanchel (2021) sử dụng dữ liệu bao gồm 2.031 công ty được niêm yết tại 15 quốc gia châu Âu và kết quả cho thấy rằng các công ty trong nghiên cứu có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận trong giai đoạn đại dịch (Quý 1 năm 2020– Quý 4 năm 2020) nhiều hơn là giai đoạn trước đại dịch (Quý 1 năm

2017 – Quý 4 năm 2019) để xây dựng lại niềm tin của nhà đầu tư và các bên liên quan cần thiết để hỗ trợ phục hồi kinh tế. Dang Anh Tuan và cộng sự (2023) sử dụng dữ liệu bao gồm 1.800 quan sát từ năm 2016 đến năm 2021 và kết luận rằng dịch bệnh Covid-19 đã tác động tích cực và đáng kể đến REM của các DNNY trên TTCK Việt Nam khiến cho chất lượng BCTC thấp hơn trong thời gian đại dịch. Các DNNY tại Việt Nam sử dụng đòn bẩy tài chính cao dẫn đến khả năng dễ bị tổn thương hơn trước các cú sốc như đại dịch. Do đó, kỹ thuật QTLN theo giao dịch thực chủ yếu được các NQL sử dụng là điều chỉnh dòng tiền hoạt động bằng cách sử dụng các chiến lược tối đa hóa lợi nhuận để tăng khả năng vay vốn để duy trì hoạt động kinh doanh. Vì vậy, dựa vào lý thuyết ngẫu nhiên và tổng quan nghiên cứu thực nghiệm, nghiên cứu này xem xét tác động của yếu tố môi trường bên ngoài doanh nghiệp - điều mà doanh nghiệp không kiểm soát được và khó dự báo trước như là dịch bệnh Covid-19 đến QTLN trên BCTC.

Tóm tắt chương 1

Chương 1 Cơ sở lý luận đã làm rõ ba nội dung chính:

Thứ nhất, làm rõ một số vấn đề chung về QTLN bao gồm các định nghĩa về QTLN, động cơ thực hiện QTLN của NQL, phân biệt hai phương pháp thực hiện QTLN là AEM và REM.

Thứ hai, làm rõ các mô hình ước lượng AEM và REM.

Thứ ba, phân tích các lý thuyết nền tảng giải thích cho hành vi QTLN của NQL và các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN. Các lý thuyết nền tảng gồm có lý thuyết đại diện, lý thuyết thông tin bất cân xứng, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết nhà quản lý, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết tín hiệu, và lý thuyết ngẫu nhiên.

Nội dung cơ sở lý luận của chương 1 sẽ là tiền đề để tiếp cận chương 2 với nội dung tổng quan nghiên cứu về sự vận dụng các mô hình ước lượng QTLN và các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC.

CHƯƠNG 2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Tổng quan nghiên cứu về vận dụng các mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính trong nghiên cứu thực nghiệm

2.1.1. Vận dụng các mô hình ước lượng AEM trong nghiên cứu thực nghiệm

Trong các nghiên cứu thực nghiệm về QTLN, hầu hết các nhà nghiên cứu đều sử dụng mô hình AEM để ước lượng QTLN. Trước đây, Healy (1985) và DeAngelo (1986) đưa ra 2 mô hình để xác định tổng biến kế toán dồn tích nhưng chưa thực sự rõ ràng và hợp lý khi ước lượng khoản dồn tích có thể điều chỉnh được (DA). Đến khi mô hình Jones (1991) ra đời, nó trở thành nền tảng cho các nhà nghiên cứu sau này xây dựng các mô hình ước lượng AEM. Tuy nhiên, mô hình Jones (1991) có nhiều hạn chế nên các mô hình điều chỉnh từ Jones (1991) như mô hình của Dechow và cộng sự (1995), Kasznik (1999) hay Kothari và cộng sự (2005) được sử dụng rộng rãi hơn.

Một số nghiên cứu đã kiểm định để nhận diện mô hình ước lượng AEM phù hợp nhất cho các công ty ở một số quốc gia. Trên cơ sở dữ liệu từ 73 công ty tại Iran, Roodposhti và cộng sự (2012) cho thấy khả năng giải thích (R²) cho các biến động của tổng biến dồn tích có sự khác biệt rõ rệt giữa các mô hình. Cụ thể, mô hình Kothari và cộng sự (2005) đạt tỷ lệ giải thích cao nhất với 30,1%, vượt trội so với mô hình Jones (1991) là 11,5%, mô hình Dechow và cộng sự (1995) là 4,4% và mô hình Kasznik (1999) là 4,2%.

Bhuiyan và cộng sự (2013) đã kiểm định khả năng giải thích của mô hình Jones (1991), mô hình Dechow và cộng sự (1995), mô hình Kothari và cộng sự (2005) trên mẫu 70 công ty từ New Zealand từ năm 2000 đến năm 2007. Mô hình Jones (1991) có khả năng giải thích 20,4%; Mô hình Dechow và cộng sự (1995) có khả năng giải thích 20,1%; Mô hình Kothari và cộng sự (2005) có khả năng giải thích là 31,6%.

Với dữ liệu 380 DNNY năm 2014, Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thanh Trung (2015) cũng kết luận rằng mô hình Kothari và cộng sự (2005) là phù hợp nhất để ước lượng AEM tại Việt Nam khi mô hình này giải thích được 89,6%. Bên cạnh đó, nghiên cứu này còn kết luận rằng mô hình Dechow và cộng sự (1995) cũng có ý nghĩa trong việc nhận diện AEM tại Việt Nam với mức độ giải thích là gần 50%.

Lê Quỳnh Liên (2020) nghiên cứu 763 DNNY trong giai đoạn 2009 – 2018 tại Việt Nam và kết luận rằng mô hình Kasznik (1999) là mô hình phù hợp nhất để ước lượng AEM với bộ dữ liệu này. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Beslic và cộng sự (2015) với 65 công ty trong ngành công nghiệp của Cộng hòa

Serbia từ năm 2010 đến năm 2011 và Nazir và Afza (2018) với 200 công ty tại Pakistan từ năm 2004 đến năm 2011.

Như vậy, một số nghiên cứu đã thực hiện hồi quy để nhận diện mô hình ước lượng AEM phù hợp nhất cho bộ dữ liệu của họ. Một số nghiên cứu khác lại lựa chọn mô hình ước lượng AEM bằng cách biện luận dựa trên điều kiện của mỗi nền kinh tế, hoặc sử dụng biện pháp kế thừa các nghiên cứu trước đó, hoặc biện luận dựa trên nghiên cứu tổng quan tài liệu.

Bảng 2.1. Thống kê tần suất sử dụng mô hình ước lượng AEM trong nghiên cứu thực nghiệm

Mô hình ước lượng AEM	Nghiên cứu	Dữ liệu	Lý do chọn mô hình
Mô hình Jones (1991)	Chtourou và cộng sự (2001)	649 quan sát tại Mỹ năm 1996	Mô hình Jones (1991) là mô hình gốc về ước lượng AEM. Tác giả áp dụng mô hình Jones (1991) theo ngành cho từng năm.
	Saleh và cộng sự (2005)	561 công ty Malaysia năm 2001	
	Sarkar và cộng sự (2006)	500 công ty lớn của Ấn Độ năm 2003	Mô hình Jones (1991) là mô hình gốc về ước lượng AEM. Tác giả cũng cân nhắc đến lựa chọn mô hình Kothari và cộng sự (2005) nhưng lại cho rằng ở quốc gia mới nổi như Ấn Độ, hiệu quả kinh doanh là động cơ chính khiến cho việc QTLN trở nên khó khăn.
	Nguyễn Hà Linh (2017)	2.132 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2014	Mô hình Jones (1991) được chọn để ước lượng AEM vì đây là mô hình ban đầu quan trọng, là cơ sở cho sự xuất hiện của nhiều mô hình ước lượng QTLN sau này.
Mô hình Dechow	Ebrahim (2007)	2.360 công ty sản xuất Mỹ niêm yết	Nghiên cứu này không xem xét một sự kiện cụ thể nên mô hình

và cộng sự (1995)		trong giai đoạn 1999 – 2000	Dechow và cộng sự (1995) là phù hợp nhất.
	Davidson và cộng sự (2005)	434 công ty Úc năm 2000	Từ nghiên cứu tổng quan, tác giả kết luận rằng phương pháp được sử dụng phổ biến nhất để ước lượng AEM là mô hình Dechow và cộng sự (1995).
	Kim và Yoon (2008)	635 công ty Hàn Quốc trong giai đoạn 2004 – 2005	
	Alves (2011)	34 công ty Bồ Đào Nha trong giai đoạn 2002 – 2007	
	Gulzar và Zongjun (2011)	1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn 2002 – 2006	
	Hooghiemstra và cộng sự (2019)	3.249 quan sát các công ty Bắc Âu trong giai đoạn 2001 – 2008	
	Nguyễn Thị Phương Hồng (2016)	283 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2014	
	Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017)	163 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2015	
	Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018)	260 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2016	
	Choi và cộng sự (2020)	2.382 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2017	
	Nguyễn Thị Mai Anh (2021)	3.735 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2009 – 2020	

	Cho và Chung (2022)	480 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2017	
	Phan Ngọc Huyền (2022)	436 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2021	
	Tran và cộng sự (2023)	1.363 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2019	
	Huỳnh Thuỳ Yên Khuê (2024)	361 DNNY trong giai đoạn 2013 – 2022	
	Phạm Thị Xuân Thảo và Trương Thị Mỹ Liên (2024)	150 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2018 – 2022	
	Mnif và Cherif (2020)	1.080 quan sát thuộc SBF 120 của Pháp trong giai đoạn 2010 – 2018	Kế thừa từ kết luận của Bartov và cộng sự (2000) rằng mô hình Dechow và cộng sự (1995) là mô hình có khả năng phát hiện AEM tốt nhất.
Mô hình Kasznik (1999)	Beslic và cộng sự (2015)	65 công ty trong ngành công nghiệp của Cộng hòa Serbia trong giai đoạn 2010 – 2011	R^2 cao nhất thể hiện mô hình Kasznik (1999) là phù hợp nhất để ước lượng AEM với bộ dữ liệu của tác giả.
	Nazir và Afza (2018)	200 công ty Pakistan trong giai đoạn 2004 – 2011	
	Lê Quỳnh Liên (2020)	3013 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2009 – 2018	
	Al-absy và cộng sự (2020)	864 quan sát tại Malaysia trong giai đoạn 2013 – 2015	Sự thay đổi trong dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là một biến giải thích làm tăng sức

			<p>mạnh của mô hình, mô hình Kasznik (1999) chỉ ra CFO đó có mối tương quan nghịch với tổng đòn tích.</p>
Mô hình Kothari và cộng sự (2005)	Kankanamage và Aruna (2015)	160 DNNY tại Sri Lanka trong giai đoạn 2012 – 2015	Mô hình Kothari và cộng sự (2005) là mô hình tiên tiến nhất để ước lượng AEM với tác động của ROA sau khi khắc phục các thiếu sót của các mô hình Jones (1991).
	Anwar và Buvanendraa (2019)	71 DNNY tại Sri Lanka trong giai đoạn 2013 – 2014	Kế thừa từ kết quả nghiên cứu Kankanamage và Aruna (2015)
	Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thanh Trung (2015)	380 DNNY tại Việt Nam năm 2014	R^2 cao nhất thể hiện mô hình Kothari và cộng sự (2005) là phù hợp nhất để ước lượng AEM với bộ dữ liệu của tác giả.
	Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017)	430 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2015	Kế thừa từ kết quả nghiên cứu Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thanh Trung (2015) khi kết luận rằng mô hình Kothari và cộng sự (2005) là phù hợp nhất để ước lượng AEM tại Việt Nam.
	Đào Phương Thảo và cộng sự (2022)	34 DNNY ngành thực phẩm tại Việt Nam trong giai đoạn 2007 – 2019	Ngành thực phẩm, là một lĩnh vực kinh doanh có sự tăng trưởng lớn trong thời gian qua và ngày càng có tính cạnh tranh mạnh về kết quả kinh doanh. Với việc đưa vào mô hình biến ROA, mô hình Kothari và cộng sự (2005) phù hợp hơn các mô hình AEM còn lại.
	Hoàng Thị Việt Hà và	260 DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2016	Từ nghiên cứu tổng quan, tác giả nhận định rằng bên cạnh mô hình Dechow và cộng sự (1995)

	Đặng Ngọc Hùng (2018)		thì mô hình Kothari và cộng sự (2005) phù hợp để giải thích AEM tại Việt Nam.
--	-----------------------	--	---

Nguồn: Tác giả tổng hợp

2.1.2. Vận dụng các mô hình ước lượng REM trong nghiên cứu thực nghiệm

Không có nhiều nghiên cứu sử dụng mô hình REM như mô hình AEM bởi sự giới hạn về công bố thông tin trên BCTC. Một vài nghiên cứu đã sử dụng mô hình REM của Roychowdhury (2006) như là Shayan-Nia và cộng sự (2017), Almashaqbeh và cộng sự (2019), Saleem (2022), Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), Ngô Thị Khánh Linh (2023), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), Akter và cộng sự (2024)... Mô hình của Gunny (2010) ít được áp dụng hơn trong nghiên cứu thực nghiệm vì yêu cầu cao hơn về dữ liệu (Gandhi, 2020).

Bảng 2.2. Thống kê tần suất sử dụng mô hình ước lượng REM trong nghiên cứu thực nghiệm

Mô hình ước lượng REM	Tác giả	Dữ liệu nghiên cứu	Lý do chọn mô hình
Roychowdhury (2006)	Cohen và cộng sự (2008)	2.018 công ty Mỹ giai đoạn 1987 – 2005	Mô hình Roychowdhury (2006) là mô hình phổ biến nhất để ước lượng REM
	Guo và cộng sự (2015)	15.212 quan sát giai đoạn 2004 – 2008	
	Shayan-Nia và cộng sự (2017)	1.180 quan sát tại Malaysia trong giai đoạn 2001 – 2011	
	Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018)	260 công ty Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2016	
	Almashaqbeh và cộng sự (2019)	101 công ty Jordan trong giai đoạn 2011 – 2015	
	Rajeevan và Ajward (2019)	210 quan sát tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017	
	Sitanggang và cộng sự (2020)	708 quan sát công ty Anh Quốc trong giai đoạn 2010 – 2013	
	Ghaleb và cộng sự (2021)	475 quan sát công ty Jordan trong giai đoạn 2011 – 2016	

	Al-Duais và cộng sự (2022)	1960 quan sát tại Malaysia trong giai đoạn 2013 – 2016	
	Saleem (2022)	235 công ty Pakistan trong giai đoạn 2008 – 2015	
	Ngô Thị Khánh Linh (2023)	6.906 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2019	
	Dang Anh Tuan và cộng sự (2023)	1.800 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 - 2021	
	Attia và cộng sự (2024)	1.014 quan sát tại Ai Cập trong giai đoạn 2009 – 2021	
	Akter và cộng sự (2024)	346 quan sát từ ba nền kinh tế mới nổi ở Nam Á (Bangladesh, Ấn Độ và Pakistan) trong giai đoạn 2015 – 2019	
Gunny (2010)	Gandhi (2020)	10.225 quan sát tại Ấn Độ trong giai đoạn 2000 – 2016	Sử dụng mô hình R&D của Gunny (2010) vì tác giả lập luận rằng mô hình này kiểm soát đầy đủ các yếu tố ảnh hưởng đến chi phí R&D.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

2.2. Tổng quan nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

Sau năm 2000, các nghiên cứu tập trung nhiều hơn vào việc xác định các nhân tố và mức độ ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC, kế thừa từ nghiên cứu của Dechow và cộng sự (1996). Các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN đã được thực hiện ở nhiều quốc gia phát triển như là Mỹ (Klein, 2002; Xie và cộng sự, 2003; Ebrahim, 2007), Anh Quốc (Peasnell và cộng sự, 2005), Úc (Davidson và cộng sự, 2005; Liu và cộng sự, 2013), Pháp (Lakhal và cộng sự, 2015; Mnif và Cherif, 2020), Bồ Đào Nha (Alves, 2011), Hàn Quốc (Kim và Yoon, 2008), Nhật Bản (Guo và cộng sự, 2015)... Ở các quốc gia đang phát triển, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã được thực hiện như là

Malaysia (Rahman và Ali, 2006), Sri Lanka (Rajeevan và Ajward, 2019), Jordan (Almashaqbeh và cộng sự, 2019), Trung Quốc (Gulzar và Zongjun, 2011; Quinghua và cộng sự, 2007), Ấn Độ (Sarkar và cộng sự, 2006), Nigeria (Obigbemi và cộng sự, 2016). Tại Việt Nam, các nghiên cứu về chủ đề này có thể kể đến Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Nguyễn Hà Linh (2017), Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), Lê Quỳnh Liên (2020), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Cho và Chung (2022), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), Nguyễn Văn Trâm (2024)...

Nghiên cứu tổng quan về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN là cần thiết để làm cơ sở cho nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Trong nghiên cứu này, các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN được tổng quan theo 03 nhóm là: (1) đặc điểm HĐQT; (2) chất lượng kiểm toán; và (3) cấu trúc sở hữu.

2.2.1. Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm hội đồng quản trị

Các nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT có tác động mạnh mẽ đến QTLN trên BCTC (AEM và REM) theo các nghiên cứu trước đây trên thế giới và ở Việt Nam. Bảng tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT đến QTLN được trình bày ở Phụ lục số 01.

2.2.1.1. Quy mô Hội đồng quản trị

Các nghiên cứu trước đây đã sử dụng số lượng thành viên HĐQT làm thước đo cho nhân tố “quy mô HĐQT” (Peasnell và cộng sự, 2005; Kim và Yoon, 2008; Gulzar và Zongjun, 2011; Obigbemi và cộng sự, 2016; Cho và Chung, 2022). Số lượng thành viên HĐQT tùy thuộc vào quy mô, đặc thù kinh doanh, nhu cầu quản trị của doanh nghiệp và quy định của pháp luật tại mỗi quốc gia. Việt Nam quy định HĐQT có từ 03 đến 11 thành viên theo Luật Doanh nghiệp năm 2020. Còn theo Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định công ty đại chúng phải có ít nhất là 3 thành viên HĐQT và tối đa 11 thành viên HĐQT.

Theo lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, khi HĐQT với nhiều thành viên, họ có thể có trình độ chuyên môn, kinh nghiệm đa dạng hơn và mối quan hệ rộng hơn, và như vậy, có thể giám sát tốt hơn đối với hành vi của các NQL và giảm tính cơ hội và tư hữu của các NQL (Xie và cộng sự, 2003). Klein (2002) biện luận rằng HĐQT với quy mô lớn có thể giúp giảm QTLN để bảo vệ cho lợi ích của cổ đông.

Tuy nhiên, tồn tại một số nghiên cứu chỉ ra luận điểm ngược lại rằng HĐQT với quy mô lớn sẽ không thực hiện tốt chức năng giám sát (Jensen, 1993). Quy mô của HĐQT quá lớn có thể khiến cho vấn đề giao tiếp và phối hợp làm việc của các thành

viên trở nên rời rạc, khó khăn hơn; tốn kém thời gian và chi phí hơn để thống nhất ý kiến và quan điểm. Goodstein và cộng sự (1994) lập luận rằng HĐQT có quy mô nhỏ (4 đến 6 thành viên) có thể hiệu quả hơn vì họ có thể đưa ra các quyết định chiến lược kịp thời. Quan điểm này được ủng hộ bởi Vafeas (2000) và Firth và cộng sự (2007).

Có khá nhiều bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của quy mô HĐQT đến AEM. Ủng hộ quan điểm rằng quy mô HĐQT lớn giúp hạn chế AEM, một số nghiên cứu ở các quốc gia phát triển như là nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001) với 649 quan sát tại Mỹ trong giai đoạn 1995 – 1996, nghiên cứu của Peasnell và cộng sự (2005) thực hiện trên 1.271 quan sát tại Anh Quốc trong giai đoạn 1993 – 1996, và nghiên cứu của Kim và Yoon (2008) với 635 công ty Hàn Quốc niêm yết trong giai đoạn 2004 – 2005. Còn tại các quốc gia đang phát triển, nghiên cứu Obigbemi và cộng sự (2016) với 137 công ty Nigeria niêm yết trong giai đoạn 2003 – 2010 và nghiên cứu của Nguyễn Thị Mai Anh (2021) và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam cũng đưa ra kết luận tương tự khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và AEM.

Ở chiều ngược lại, tại quốc gia đang phát triển như Malaysia, Rahman và Ali (2006) kết luận rằng quy mô của HĐQT có liên quan thuận chiều đến AEM khi nghiên cứu 97 công ty năm 2003. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô HĐQT và AEM với dữ liệu của 430 DNNY trong giai đoạn 2010 – 2015.

Trong khi đó, một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối liên hệ giữa quy mô HĐQT và AEM. Tại quốc gia đang phát triển như là Trung Quốc, Gulzar và Zongjun (2011) thực hiện nghiên cứu trên 1.009 DNNY trong giai đoạn 2002 – 2006 và nhận định rằng không đủ bằng chứng để kết luận về mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và AEM. Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) và Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) cũng đưa ra kết luận tương tự.

Trong khi đó, bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và REM thì khá khan hiếm. Nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) với 210 quan sát tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017, nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự (2019) tại 288 công ty Malaysia trong giai đoạn 2013 – 2015, và nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) với 260 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2016 đều không tìm thấy mối liên hệ giữa quy mô HĐQT và REM.

2.2.1.2. *Tính độc lập của hội đồng quản trị*

Tính độc lập của HĐQT với NQL thể hiện ở sự có mặt của các giám đốc không điều hành trong HĐQT. Thành viên HĐQT không điều hành là người không tham gia

vào các hoạt động kinh doanh của công ty và có vai trò cùng giám sát NQL với các thành viên khác trong HĐQT. Khung pháp lý về quản trị công ty tại Việt Nam đã sớm chú trọng đến vai trò của các thành viên độc lập từ năm 2012 với Thông tư 121/2012/TT-BTC. Tinh thần này tiếp tục được kế thừa và cụ thể hóa trong Nghị định 155/2020/NĐ-CP, quy định các DNNY phải duy trì tỷ lệ thành viên không điều hành tối thiểu là 1/3. Theo đó, nhóm thành viên này được xác định là những người không trực tiếp giữ các chức danh quản lý điều hành then chốt như (Tổng) Giám đốc, Phó (Tổng) Giám đốc hay Kế toán trưởng.

Các nghiên cứu đi trước đã đo lường nhân tố “tính độc lập của HĐQT” bằng nhiều cách. Nhân tố này được ước lượng bằng giá trị “số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT” (Obigbemi và cộng sự, 2016; Omoye và Eriki, 2014; Rajeevan và Ajward, 2019) hoặc “tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT” (Chtourou và cộng sự, 2001; Rahman và Ali, 2006; Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017; Cho và Chung, 2022) hoặc “giá trị là 1 nếu HĐQT bao gồm đa số thành viên không điều hành và 0 nếu ngược lại” (Davidson và cộng sự, 2005; Sarkar và cộng sự, 2006).

Theo quan điểm của lý thuyết đại diện, HĐQT có thành viên không điều hành sẽ giám sát tốt hơn việc quản lý và giảm khả năng xảy ra QTLN (Meckling và Jensen, 1976). Khi có các thành viên không điều hành trong HĐQT, chất lượng của các cuộc thảo luận sẽ khách quan hơn vì không bị mâu thuẫn lợi ích; không vướng vào các vấn đề lợi nhuận, lương, thưởng. Một thành viên không điều hành hoàn toàn độc lập với NQL được kỳ vọng sẽ mang lại cho cổ đông sự bảo vệ tốt nhất trong việc giám sát NQL (Baysinger và Butler, 1985). Fama và Jensen (1983) cho rằng khả năng giám sát vượt trội của những thành viên HĐQT không điều hành có thể là do động lực duy trì danh tiếng của họ trên thị trường lao động bên ngoài. Peasnell và cộng sự (2000) báo cáo rằng các thành viên HĐQT không điều hành có khả năng phát hiện hành vi QTLN cao hơn vì hầu hết họ đều quen thuộc với các vấn đề trên BCTC khi nắm giữ các vị trí quản lý cấp cao ở các công ty khác.

Tuy nhiên, vẫn có những ý kiến trái chiều về vai trò của các thành viên không điều hành trong HĐQT. Một số nhà nghiên cứu cho rằng thành viên không điều hành thực hiện ít vai trò trong việc giám sát HĐQT vì thiếu thời gian và thông tin (Saleh và cộng sự, 2005). Thành viên HĐQT không điều hành có thể là thành viên HĐQT hoặc là NQL ở doanh nghiệp khác nên họ cũng bận rộn với lịch trình công việc của mình, việc thu xếp thời gian tham gia họp, thảo luận cũng gặp khó khăn. Hơn nữa, HĐQT trở

nên ít độc lập hơn nếu thành viên HĐQT không điều hành này là cựu nhân viên của công ty hoặc có mối quan hệ cá nhân với một trong những giám đốc điều hành.

Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tính độc lập của HĐQT đến AEM tương đối phong phú. Ủng hộ quan điểm của lý thuyết đại diện rằng tính độc lập của HĐQT góp phần hạn chế AEM là một số nghiên cứu tại các quốc gia phát triển như là nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001) tại Mỹ, Davidson và cộng sự (2005) tại Úc, Alves (2011) tại Bồ Đào Nha và tại các quốc gia đang phát triển như là Sarkar và cộng sự (2006) tại Ấn Độ, và Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) cũng ủng hộ quan điểm này khi nghiên cứu 283 DNNY trong giai đoạn 2012 – 2014.

Ủng hộ quan điểm ngược lại là nghiên cứu của Omoye và Eriki (2014) thực hiện trên 130 công ty tại Nigeria trong giai đoạn 2005 – 2010 khi đưa ra kết quả về mối quan hệ thuận chiều giữa tính độc lập của HĐQT và AEM. Tại Việt Nam, còn rất thiếu các nghiên cứu ủng hộ quan điểm này.

Trong khi đó, một số nghiên cứu lại không tìm thấy mối liên hệ giữa tính độc lập của HĐQT và AEM như là nghiên cứu của Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), Lê Quỳnh Liên (2020), Cho và Chung (2022), Nguyễn Thị Mai Anh (2021) tại Việt Nam.

Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tính độc lập của HĐQT đến REM còn khá khan hiếm. Điển hình là nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự (2019) sử dụng dữ liệu của 288 công ty Malaysia trong giai đoạn 2013 – 2015 cho thấy tính độc lập của HĐQT có mối liên hệ thuận chiều với REM. Trong khi đó, Rajeevan và Ajward (2019) nghiên cứu 210 quan sát tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017 lại phát hiện ảnh hưởng ngược chiều giữa tính độc lập của HĐQT và REM tương tự kết quả của Ghaleb và cộng sự (2021) tại Jordan và Nguyễn Văn Trâm (2024) tại Việt Nam.

2.2.1.3. *Kiểm nhiệm chức vụ chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc*

Đối với các công ty cổ phần thì chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc (TGD) đều đóng vai trò rất quan trọng đến sự tồn tại và phát triển của công ty. Lý thuyết đại diện không ủng hộ sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD vì sẽ triệt tiêu chức năng giám sát của HĐQT đối với NQL. Khi một chủ thể kiêm nhiệm hai vị trí sẽ nắm trong tay rất nhiều quyền hạn, dẫn đến sự chuyên quyền, lợi dụng chức quyền trong quản lý, và sẽ dẫn đến thao túng thông tin và thiếu minh bạch của BCTC. Bên cạnh đó, nếu vị trí chủ tịch HĐQT và TGD do một người nắm giữ thì chi phí giám sát NQL của HĐQT sẽ tăng lên đáng kể (Fama và Jensen, 1983). Vì thế, nếu tồn tại sự kiêm

nhiệm chủ tịch HĐQT và TGD trong công ty, QTLN sẽ cao hơn hay nói cách khác, mối quan hệ giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và QTLN là mối quan hệ thuận chiều.

Tuy nhiên, không phải lúc nào sự kiêm nhiệm này cũng có tác động thuận chiều đến QTLN. Trái ngược với lý thuyết đại diện nhưng nhất quán với lý thuyết nhà quản lý, NQL không bị tác động bởi những mục đích cá nhân mà họ có những động lực đồng hành với mục tiêu của chủ sở hữu, cho nên sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD được ủng hộ bởi lý thuyết này. Sự kiêm nhiệm chức vụ giúp giảm bớt trung gian, tập trung quyền lực, tiết kiệm thời gian nên các quyết định sẽ được đưa ra kịp thời. Một số công ty có xu hướng để TGD kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT vì sẽ tránh được vấn đề mâu thuẫn trong điều phối, quản lý, và giám sát hoạt động kinh doanh (Finkelstein và D'Aveni, 1994). Theo quan điểm này, sự kiêm nhiệm chức vụ giúp hạn chế QTLN.

Bằng chứng thực nghiệm về tác động của kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD đến AEM tương đối đa dạng. Nhất quán với lý thuyết đại diện, các nghiên cứu trước đây đã xác nhận mối quan hệ thuận chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ TGD và chủ tịch HĐQT và AEM tại các quốc gia phát triển là nghiên cứu của Cornett và cộng sự (2008) tại Mỹ trong giai đoạn 1994 – 2003 và nghiên cứu của Liu và cộng sự (2013) tại Úc trong giai đoạn 2004 – 2007. Các nghiên cứu này đều chỉ ra rằng sự kiêm nhiệm chức vụ khiến cho AEM cao hơn. Nghiên cứu tại các quốc gia đang phát triển điển hình như nghiên cứu của Saleh và cộng sự (2005) tại 561 công ty Malaysia niêm yết năm 2001, Sarkar và cộng sự (2006) với 500 công ty Ấn Độ năm 2003, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) với 260 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2016 cũng tìm thấy tác động thuận chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và AEM.

Mặt khác, không có nhiều nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ quan điểm về mối quan hệ ngược chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và QTLN. Ở một quốc gia đang phát triển như Việt Nam, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) đưa ra kết luận rằng sự kiêm nhiệm chức vụ giúp hạn chế AEM khi sử dụng dữ liệu của 283 DNNY trong giai đoạn 2012 – 2014.

Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối quan hệ giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và QTLN tại quốc gia phát triển như là Ebrahim (2007) tại Mỹ, và tại các quốc gia đang phát triển như là Hashim và Devi (2008) ở Malaysia, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria. Tại Việt Nam, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Lê Quỳnh Liên (2020) cũng không tìm thấy mối liên hệ giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và AEM.

Bên cạnh đó, nghiên cứu thực nghiệm về sự kiêm nhiệm chức vụ và REM còn rất hiếm. Rajeevan và Ajward (2019) nghiên cứu 210 quan sát tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017 đã phát hiện mối quan hệ thuận chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và REM. Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) lại kết luận rằng không có mối liên hệ giữa kiêm nhiệm chức vụ và REM tại Việt Nam, tương tự kết quả nghiên cứu của Nguyễn Văn Trâm (2024).

2.2.1.4. Sự đa dạng về giới tính của HĐQT

Sự đa dạng giới tính của HĐQT được đo lường bởi “số lượng thành viên nữ trong HĐQT” (Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú, 2017; Mnif và Cherif, 2020) hoặc “tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT” (Obigbemi và cộng sự, 2016; Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp, 2017; Mnif và Cherif, 2020; Alves, 2023).

Theo lý thuyết đại diện, sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT có thể làm giảm xung đột vì những khác biệt cố hữu và bẩm sinh giữa hai giới. Theo Betz và cộng sự (1989), phụ nữ có tiêu chuẩn đạo đức chặt chẽ hơn nam giới. Tài liệu tâm lý học cung cấp bằng chứng mạnh mẽ rằng phụ nữ thường ngại rủi ro hơn và ít tự tin thái quá hơn so với các đồng nghiệp nam (Barber và Odean, 2001). Các nữ giám đốc có khẩu vị rủi ro thấp hơn trong việc ra quyết định. Họ không muốn đối mặt với rủi ro tài chính hoặc có những hành động có thể gây tổn hại đến danh tiếng của mình. Srinidhi và cộng sự (2011) đã nghiên cứu về sự hiện diện của phụ nữ trong HĐQT, sự hiện diện của phụ nữ trong UBKT, và các thành viên HĐQT không điều hành là phụ nữ. Về mặt lãnh đạo, Srinidhi và cộng sự (2011) mô tả phụ nữ trong HĐQT có "vai trò xây dựng lòng tin". Do đó, không giống như nam giới, phụ nữ thể hiện mối quan tâm lớn hơn đến các mối quan hệ giữa các cá nhân và dựa vào các quy tắc công bằng. Adams và Ferreira (2009) cho rằng sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT là công cụ thúc đẩy chủ nghĩa thận trọng trong kế toán và khiến cho BCTC có chất lượng cao hơn. Đồng tình với quan điểm này, tại các quốc gia phát triển có nghiên cứu của Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, còn tại các quốc gia đang phát triển có nghiên cứu của Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, và Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) tại Việt Nam đều kết luận rằng sự có mặt của thành viên nữ trong HĐQT giúp hạn chế AEM.

Tác động của sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT trở nên rõ ràng hơn khi số lượng của họ đạt đến một ngưỡng nhất định. Con số này được đặt ở mức 30% để phụ nữ có thể tạo ra sự khác biệt đáng kể trong chính trị. Adams và Ferreira (2009) cho rằng thước đo liên quan đến sự đa dạng về giới tính không phải là liệu có thành

viên nữ nào trong HĐQT hay không mà là liệu có đủ thành viên nữ (ít nhất là 3 người) để đảm bảo rằng họ có khả năng tham gia thảo luận và hành động một cách tự do và thực hiện vai trò giám sát của mình một cách hiệu quả, bao gồm cả việc phát hiện các hoạt động QTLN. Luckerath-Rovers (2010) biện luận rằng việc bổ nhiệm ít nhất ba thành viên nữ vào HĐQT có thể giúp đưa ra quyết định tốt hơn. Khi có nhiều thành viên nữ hơn trong HĐQT, HĐQT trở nên năng động và hợp tác hơn, đồng thời họ có thể hòa nhập và thoải mái thảo luận ý kiến của mình.

Alves (2023) sử dụng mẫu gồm 3.808 công ty phi tài chính niêm yết tại Châu Âu trong giai đoạn 2011 – 2020 để kiểm tra thực nghiệm sự đa dạng về giới tính trong HĐQT có ảnh hưởng như thế nào đến AEM. Kết quả nghiên cứu đã ủng hộ mối quan hệ ngược chiều giữa thành viên nữ trong HĐQT và AEM. Nghiên cứu này nhận thấy rằng khi đạt được số lượng nhất định gồm 03 thành viên nữ trong HĐQT trở lên, họ có thể có tiếng nói, điều này có thể có tác động tích cực đến chất lượng lợi nhuận. Cụ thể, theo từng quốc gia, tại Áo, Bulgaria, Croatia, Pháp, Đức, Ý, Hà Lan, Ba Lan, Bồ Đào Nha, Romania, Tây Ban Nha và Thụy Điển, khi tỷ lệ thành viên nữ HĐQT tăng lên, các công ty thực hiện AEM ít hơn và điều này phù hợp với ý kiến cho rằng nữ thành viên trong HĐQT giám sát hành vi quản lý có hiệu quả. Trong khi đó, tại Bỉ, Đan Mạch, Phần Lan, Hy Lạp, Ireland, Litva và Slovakia, kết quả nghiên cứu cho thấy không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa thành viên nữ trong HĐQT và AEM. Mối quan hệ thuận chiều giữa thành viên nữ trong HĐQT và AEM chỉ có ở Cộng hoà Síp.

Tại Việt Nam, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT và AEM khi nghiên cứu trường hợp 430 DNNY trong giai đoạn 2010 – 2015. Nguyên nhân là số lượng thành viên nữ trong HĐQT quá ít dẫn đến kết quả là họ không thể thực hiện tốt chức năng giám sát NQL. Trong khi đó, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) nghiên cứu 3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2020 và Lê Quỳnh Liên (2020) nghiên cứu 3.013 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2018 đều không tìm thấy mối quan hệ giữa sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT và AEM.

Nghiên cứu về mối quan hệ giữa sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT và REM rất ít ỏi. Nghiên cứu của Attia và cộng sự (2024) tại Ai Cập và Ghaleb và cộng sự (2021) tại Jordan tìm thấy tác động ngược chiều giữa tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT và REM. Trong khi đó, Al-Absy và cộng sự (2019) phủ nhận khả năng hạn chế REM của thành viên nữ trong HĐQT tại Malaysia, tương tự kết quả nghiên

cứu của Nguyễn Văn Trâm (2024) tại Việt Nam.

2.2.1.5. Sự đa dạng về quốc tịch của HĐQT

Sự đa dạng về quốc tịch của HĐQT được đo lường bởi “tỷ lệ thành viên nước ngoài trong HĐQT” (Du và cộng sự, 2017) hoặc “nhận giá trị bằng 1 nếu có người nước ngoài trong HĐQT và ngược lại nhận giá trị bằng 0” (Masulis và cộng sự, 2012; Almashaqbeh và cộng sự, 2019; Hooghiemstra và cộng sự, 2019).

Theo lý thuyết đại diện, sự hiện diện của người nước ngoài trong HĐQT làm tăng tính đa dạng, tăng tính độc lập của HĐQT, và giúp hạn chế QTLN. Thành viên HĐQT người nước ngoài có nền tảng, kiến thức, kinh nghiệm, văn hóa, góc nhìn đa chiều và cách tiếp cận cũng như đánh giá vấn đề khác biệt người địa phương. Do đó, thành viên HĐQT người nước ngoài có thể góp phần thúc đẩy các cuộc tranh luận của HĐQT, tăng cường tính độc lập và phản biện của HĐQT với các quyết định quan trọng, trong đó có lựa chọn chính sách kế toán của NQL. Vì vậy, chức năng giám sát của HĐQT có thể hiệu quả hơn nếu có thể xem xét nhiều ý kiến đa dạng hơn (Forbes và Milliken, 1999).

Bên cạnh đó, các thành viên HĐQT người nước ngoài có ít mối quan hệ hơn với các NQL và họ có thể hành động với những tư tưởng độc lập hơn (Forbes và Milliken, 1999). Hơn nữa, thành viên HĐQT người nước ngoài có nhiều mối quan tâm về nghề nghiệp và cân nhắc về danh tiếng hơn, điều này khiến họ ít chấp nhận việc báo cáo sai hơn. Du và cộng sự (2017) nghiên cứu 11.529 quan sát ở Trung Quốc trong giai đoạn 2004 – 2012 và phát hiện AEM có mối tương quan nghịch đáng kể với sự hiện diện của thành viên nước ngoài trong HĐQT. Theo kết quả của các kiểm định tăng cường, tác động tiêu cực của thành viên HĐQT người nước ngoài đối với AEM chỉ xảy ra đối với các công ty được kiểm toán bởi Big10 và tác động này cũng rõ rệt hơn sau khi Trung Quốc áp dụng IFRS.

Tuy nhiên, thành viên HĐQT người nước ngoài đôi khi không phát huy được vai trò giám sát của họ vì khoảng cách địa lý (Masulis và cộng sự, 2012). Nếu thành viên HĐQT người nước ngoài sống ở quốc gia khác là chủ yếu, việc di chuyển đến công ty và tham dự các cuộc họp HĐQT trở nên bất tiện. Ngay cả với sự trợ giúp của công nghệ tiên tiến, các thành viên HĐQT người nước ngoài có thể tham gia các cuộc họp trên các nền tảng trực tuyến nhưng sự khác biệt về múi giờ vẫn là trở ngại lớn. Bên cạnh đó, rào cản ngôn ngữ và văn hoá bản địa cũng là vấn đề khiến khả năng giám sát của thành viên HĐQT người nước ngoài bị hạn chế. Miletkov và cộng sự (2017) cho rằng các yếu tố liên quan đến ngôn ngữ và văn hoá có thể làm giảm chất lượng giao tiếp trong HĐQT,

dẫn đến việc giám sát kém hiệu quả hơn. Hơn nữa, việc bổ nhiệm thành viên nước ngoài vào HĐQT có thể dẫn đến việc giám sát kém hiệu quả hơn vì những lý do liên quan đến việc thiếu hiểu biết về các quy định kế toán địa phương. Nghiên cứu của Hooghiemstra và cộng sự (2019) sử dụng mẫu gồm 3.249 quan sát tại khu vực Bắc Âu niêm yết trong giai đoạn 2001 – 2008 đã kết luận sự hiện diện của thành viên HĐQT người nước ngoài trong HĐQT khiến cho AEM cao hơn đáng kể. Nguyên nhân là bởi các yếu tố liên quan đến ngôn ngữ, cũng như trình độ, kiến thức kế toán của các thành viên HĐQT người nước ngoài. Ở Việt Nam, không có nhiều nghiên cứu về tác động của thành viên người nước ngoài trong HĐQT đến AEM. Phan Ngọc Huyền (2022) bác bỏ mối quan hệ giữa sự tồn tại của thành viên người nước ngoài trong HĐQT và AEM tại 436 công ty niêm yết trong giai đoạn 2016 – 2021.

Khi nghiên cứu về REM, Almashaqbeh và cộng sự (2019) chỉ ra rằng sự hiện diện của thành viên HĐQT nước ngoài có mối liên hệ ngược chiều với REM tại 101 công ty Jordan niêm yết trong giai đoạn 2011 – 2015. Điều đó có nghĩa là thành viên nước ngoài trong HĐQT cũng có thể giúp hạn chế REM.

2.2.1.6. *Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT*

Nhân tố “trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT” được đo lường bởi “số lượng thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT” (Rajeevan và Ajward, 2019; Aleqab và cộng sự, 2021) hoặc “tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT” (Lê Quỳnh Liên, 2020; Nguyễn Thị Mai Anh, 2021) hoặc “nhận giá trị bằng 1 nếu có thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT và ngược lại nhận giá trị bằng 0” (Park và Shin, 2004; Qinghua và cộng sự, 2007).

Vai trò của HĐQT là bảo vệ lợi ích của chủ sở hữu bằng cách giám sát hoạt động của bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp. Mặc dù tất cả các thành viên HĐQT đều có chức năng giám sát NQL của công ty, nhưng những người có chuyên môn về tài chính hoặc kế toán mới có khả năng làm được điều đó một cách hiệu quả nhất. Chất lượng giám sát phụ thuộc vào năng lực, trình độ chuyên môn của người giám sát. Nhiều thành viên trong HĐQT có kiến thức về tài chính, kế toán sẽ giúp cho HĐQT kiểm soát tốt hơn hoạt động quản trị kinh doanh của NQL và sẽ giúp giảm thiểu QTLN. Park và Shin (2004) nhận thấy rằng, ngay cả ở các thị trường vốn phát triển như Canada, có nhiều thành viên độc lập trong HĐQT hơn không nhất thiết dẫn đến giảm bớt các hoạt động QTLN nhưng chính những thành viên có năng lực chuyên môn về tài chính, kế toán mới thực sự nâng cao hiệu quả giám sát của HĐQT đối với hành

vi thao túng BCTC. Qinghua và cộng sự (2007) nghiên cứu 1.192 công ty Trung Quốc năm 2002 và tìm ra khả năng hạn chế AEM khi HĐQT có tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán cao. Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) và Nguyễn Thị Mai Anh (2021) cũng ủng hộ quan điểm này.

Đa phần các nghiên cứu ủng hộ quan điểm rằng QTLN bị hạn chế khi HĐQT có thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán, tuy nhiên, tồn tại một số nghiên cứu có kết quả thực nghiệm ngược lại. Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính, kế toán và AEM khi sử dụng số liệu của 430 công ty Việt Nam niêm yết từ năm 2010 đến năm 2015. Điều này cho thấy các thành viên HĐQT chuyên môn về tài chính, kế toán có khả năng thông đồng với NQL để QTLN vì những mục đích cá nhân. Lê Quỳnh Liên (2020) lại bác bỏ mối quan hệ giữa tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn về tài chính kế toán và AEM khi nghiên cứu dữ liệu của 763 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2009 – 2018.

Đối với tác động của nhân tố “trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT” đến REM, Ghaleb và cộng sự (2021) tìm thấy tác động tích cực của sự hiện diện của thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT đến REM tại Jordan trong giai đoạn 2011 – 2016, tương tự kết quả nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017. Nguyễn Văn Trâm (2024) lại tìm thấy tác động hạn chế của tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT đối với REM tại Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2020.

2.2.2. Nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán

Các nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán có tác động mạnh mẽ đến QTLN trên BCTC (AEM và REM) theo các nghiên cứu trước đây trên thế giới và ở Việt Nam. Bảng tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán đến QTLN được trình bày ở Phụ lục số 02.

2.2.2.1. Sự tồn tại của Ủy ban kiểm toán trực thuộc Hội đồng quản trị

Theo thông lệ quốc tế về quản trị công ty OECD (2015), HĐQT nên thành lập các ủy ban trực thuộc như là Ủy ban kiểm toán, Ủy ban nhân sự, Ủy ban rủi ro, và Ủy ban lương thưởng. Trong số bốn ủy ban này thì UBKT là cơ quan chuyên môn thuộc HĐQT có ảnh hưởng nhất đến chất lượng BCTC. UBKT đóng vai trò là cơ chế giám sát trọng yếu nhằm thu hẹp khoảng cách thông tin giữa NQL và các bên liên quan. Nhiệm vụ hàng đầu của UBKT là kiểm soát chặt chẽ, ngăn chặn các hành vi tư lợi của NQL thông qua việc giám sát tính trung thực của BCTC và các công bố kết

quả tài chính. UBKT có trách nhiệm rà soát hệ thống kiểm soát nội bộ, quản lý rủi ro, đồng thời giám sát hoạt động kiểm toán nội bộ và đơn vị KTĐL (bao gồm việc đề xuất, đánh giá tính độc lập và hiệu quả kiểm toán). Đặc biệt, UBKT còn thẩm định các giao dịch với người có liên quan và giám sát việc tuân thủ pháp luật của công ty. Như vậy, UBKT không chỉ giúp giảm thiểu sai sót trọng yếu trên BCTC mà còn đảm bảo tính minh bạch và bảo vệ tối đa quyền lợi của cổ đông. Theo thông lệ quốc tế về quản trị công ty OECD (2015), thành viên của UBKT nên là các thành viên độc lập trong HĐQT và phải có kiến thức chuyên môn về tài chính, kế toán, kiểm toán.

Lý thuyết đại diện ủng hộ cho tác động tích cực của UBKT đến việc hỗ trợ HĐQT trong việc giám sát chất lượng BCTC. UBKT được coi là cánh tay nối dài của HĐQT và là cơ quan rất quan trọng trong việc giám sát chất lượng thông tin kế toán và góp phần giảm thiểu QTLN. Hầu hết nghiên cứu đi trước đều chỉ ra vai trò tích cực của UBKT trong việc giám sát chất lượng thông tin kế toán. Quy mô, sự độc lập của các thành viên, chuyên môn về tài chính, kế toán của các thành viên, và tần suất họp của UBKT góp phần giảm QTLN. Klein (2002) sử dụng bộ dữ liệu gồm 692 công ty Mỹ từ năm 1991 đến năm 1993 để kiểm tra mối liên hệ của UBKT và AEM được đo lường bởi mô hình Dechow và cộng sự (1995). Kết quả cho thấy UBKT càng độc lập càng hạn chế AEM tốt hơn.

Các nghiên cứu trước đây đo lường nhân tố “sự tồn tại của Ủy ban kiểm toán” bằng cách gán giá trị bằng 1 nếu công ty có UBKT, và ngược lại nhận giá trị bằng 0 nếu công ty không có UBKT (Gulzar và Zongjun, 2011; Alves, 2013; Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem, 2019). Alves (2013) nghiên cứu 33 công ty Bồ Đào Nha niêm yết trong giai đoạn 2003 – 2009 và kết luận rằng các công ty có UBKT thì có AEM thấp hơn. Tìm thấy kết quả tương tự ở khu vực đang phát triển là nghiên cứu của Qinghua và cộng sự (2007) với dữ liệu của 1.192 công ty Trung Quốc năm 2002.

Tuy nhiên, nếu thành viên UBKT nắm giữ cổ phần của công ty, việc này góp phần thúc đẩy sự thông đồng giữa họ và NQL để đạt được các lợi ích cá nhân và như vậy thì tính độc lập và chức năng giám sát của UBKT không còn đáng tin cậy nữa. Peasnell và cộng sự (2005) nghiên cứu mẫu 1.271 quan sát ở Anh Quốc trong giai đoạn 1993 – 1996 và kết luận không có mối liên hệ giữa sự tồn tại của UBKT và AEM. Ủng hộ quan điểm này tại các quốc gia phát triển là nghiên cứu của Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, còn ở khu vực đang phát triển có nghiên cứu của Rahman và Ali (2006) tại Malaysia và Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc.

Tại Việt Nam, theo quy định tại Luật Doanh nghiệp 2020, công ty đại chúng hoạt động theo mô hình không có Ban kiểm soát (bao gồm đại hội đồng cổ đông, HĐQT, và Giám đốc/Tổng giám đốc) phải thành lập UBKT trực thuộc HĐQT. Hiện tại, còn rất thiếu các nghiên cứu về mối liên hệ giữa sự tồn tại của UBKT và AEM tại Việt Nam.

Đối với REM, chỉ có nghiên cứu của Le Dinh Truc va Ngo Nhat Phuong Diem (2019) đưa nhân tố sự tồn tại của UBKT vào mô hình xác định các nhân tố tác động đến REM khi sử dụng mẫu 223 quan sát các công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2016 nhưng không tìm thấy mối liên hệ.

2.2.2.2. *Chất lượng kiểm toán độc lập*

Để thể hiện sự khác biệt về chất lượng kiểm toán, các nghiên cứu trước đây thường sử dụng nhân tố “chất lượng kiểm toán độc lập” bằng cách gán giá trị bằng 1 nếu KTĐL là Big4 và ngược lại nhận giá trị bằng 0 nếu KTĐL không phải là Big4 (Ebrahim, 2007; Nguyễn Hà Linh, 2017; Mnif và Cherif, 2020).

Big4 (trước đây là Big6) nhìn chung được coi là các công ty kiểm toán có uy tín và chất lượng hoạt động cao. Big4 có nguồn tài chính dồi dào và đội ngũ kiểm toán viên độc lập chuyên nghiệp, có kiến thức vững chắc và được đào tạo bài bản. Vì vậy, đối với các DNNY được kiểm toán bởi công ty kiểm toán Big4, BCTC được đánh giá là có chất lượng cao hơn. Becker và cộng sự (1998) chứng minh rằng khách hàng của kiểm toán viên không thuộc Big 6 báo cáo các khoản dồn tích tùy ý, trung bình cao hơn 1,5% – 2,1% tổng tài sản so với các khoản dồn tích tùy ý được báo cáo bởi khách hàng của kiểm toán viên Big6 khi nghiên cứu hơn 12.000 mẫu quan sát các công ty Mỹ từ 1989 đến 1992.

Lý thuyết thông tin bất cân xứng được sử dụng để giải thích cho tác động của chất lượng KTĐL đến QTLN. Để thu hẹp khoảng cách thông tin, sự hiện diện của Big4 đóng vai trò là một tín hiệu về chất lượng. Do lo ngại những hệ lụy tiêu cực từ việc suy giảm uy tín và mất doanh thu từ phí kiểm toán, các đơn vị này luôn duy trì tiêu chuẩn kiểm soát chất lượng khắt khe để tránh những thất bại kiểm toán gây chấn động thị trường (DeAngelo, 1986). Một công ty kiểm toán có quy mô lớn có động lực mạnh mẽ để duy trì tính độc lập của mình và áp dụng các tiêu chuẩn công bố thông tin chặt chẽ hơn.

Nhiều nghiên cứu cho thấy kiểm toán Big4 sẽ giúp hạn chế mức độ QTLN trên BCTC. Ebrahim (2007) nghiên cứu 2.360 công ty Mỹ trong giai đoạn 1999 – 2000 và Mnif và Cherif (2020) nghiên cứu 1.080 quan sát tại Pháp trong giai đoạn 2010 – 2018 đã đưa ra kết luận về khả năng hạn chế AEM của kiểm toán viên Big4. Ở Việt

Nam, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã tìm thấy kết quả tương tự như là nghiên cứu của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Nguyễn Hà Linh (2017), Cho và Chung (2022). Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối liên hệ giữa kiểm toán Big4 và AEM như là nghiên cứu của Davidson và cộng sự (2005) tại Úc, Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, Đào Phương Thảo và cộng sự (2022) tại Việt Nam.

Nghiên cứu về tác động của KTĐL đến REM còn khá ít ỏi. Các kiểm toán viên Big4 khó tìm thấy được REM vì REM liên quan đến phán đoán kinh doanh và quyết định quản lý để tiến hành kinh doanh nằm ngoài thẩm quyền của kiểm toán viên, do trách nhiệm chính của kiểm toán viên là phát hiện và báo cáo bất kỳ sai sót trọng yếu nào trên BCTC (Cohen và cộng sự, 2008). Nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) cho thấy mức độ thực hiện REM cao hơn khi KTĐL là Big4 tại Sri Lanka trong giai đoạn 2015 – 2017. Sitanggang và cộng sự (2020) khi nghiên cứu 708 quan sát công ty Anh Quốc trong giai đoạn 2010 – 2013 lại phủ nhận khả năng phát hiện REM của kiểm toán Big4, tương tự kết quả nghiên cứu Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) tại Việt Nam. Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem (2019) tìm thấy tác động ngược chiều của kiểm toán Big4 đến REM tại Việt Nam, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự (2019) và Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia và nghiên cứu của Chowdhury và Eliwa (2021) tại Anh Quốc trong giai đoạn 2005 – 2018.

2.2.2.3. *Nhiệm kỳ của kiểm toán độc lập*

Nhiều nghiên cứu trước đây cho rằng nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến khả năng thực hiện QTLN. Nhiệm kỳ của KTĐL được hiểu là khoảng thời gian mà KTĐL thực hiện kiểm toán BCTC cho công ty. Thước đo cho nhiệm kỳ của công ty KTĐL là “số năm liên tiếp mà công ty đã duy trì đơn vị KTĐL đó” (Myers và cộng sự, 2003) hoặc “nhận giá trị bằng 1 nếu nhiệm kỳ trên 3 năm, ngược lại nhận giá trị bằng 0” (Okolie, 2014).

Có hai quan điểm đối lập liên quan đến mối quan hệ giữa nhiệm kỳ của KTĐL và chất lượng BCTC được kiểm toán. Một quan điểm cho rằng chuyên môn kiểm toán trong việc phát hiện sai sót trọng yếu phụ thuộc vào việc thu thập kiến thức cụ thể của khách hàng đến từ các hợp đồng liên tiếp. Sự gia tăng về thời gian gắn kết giữa kiểm toán viên và khách hàng giúp tăng cường hiểu biết chuyên sâu về các quy trình vận hành phức tạp, từ đó hạn chế rủi ro bỏ sót sai phạm và nâng cao giá trị của báo cáo kiểm toán (Johnson và cộng sự, 2002). Myers và cộng sự (2003) nghiên cứu mối quan hệ giữa nhiệm kỳ của KTĐL và AEM ước lượng bởi mô hình Jones (1991)

của 42.302 quan sát tại Mỹ từ năm 1988 đến năm 2000. Kết quả của nghiên cứu này cho thấy QTLN bị hạn chế hơn khi nhiệm kỳ công ty KTĐL dài hơn. Tại quốc gia đang phát triển như Nigeria, Okolie (2014) ước lượng AEM theo mô hình Dechow và cộng sự (1995) của 342 DNNY trong giai đoạn 2006 – 2011 và đưa ra kết luận QTLN giảm đi khi nhiệm kỳ công ty KTĐL dài hơn. Hasan và Wan (2015) cũng đưa ra kết luận tương tự Okolie (2014) cho quốc gia đang phát triển là Malaysia.

Quan điểm thứ hai là nhiệm kỳ của KTĐL càng dài càng làm cho chất lượng BCTC được kiểm toán thấp hơn và như vậy, việc luân chuyển KTĐL sẽ cải thiện chất lượng BCTC được kiểm toán. Khi mối quan hệ giữa kiểm toán viên và khách hàng kéo dài, các kiểm toán viên trở nên ít độc lập hơn và ít nỗ lực hơn trong việc phát hiện ra các sai sót trọng yếu. Ủng hộ quan điểm này là nghiên cứu của Ho và cộng sự (2010) sử dụng mô hình Kothari và cộng sự (2005) để ước lượng AEM của 5.029 quan sát tại Mỹ trong giai đoạn 1996 – 2003. Kết quả cho thấy AEM tăng đáng kể khi nhiệm kỳ của KTĐL dài hơn.

Tại Việt Nam, có rất ít nghiên cứu đưa nhân tố nhiệm kỳ của KTĐL vào mô hình nghiên cứu. Gần đây nhất là nghiên cứu của Tran và cộng sự (2023) với 1.363 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2019 và đưa ra kết luận ủng hộ quan điểm nhiệm kỳ của KTĐL có tác động thuận chiều đến AEM ước lượng bởi mô hình Dechow và cộng sự (1995).

Tìm hiểu tác động của nhân tố “nhiệm kỳ của kiểm toán độc lập” đến REM là nghiên cứu của Sitanggang và cộng sự (2020) tại UK trong giai đoạn 2010 – 2013 nhưng kết quả nghiên cứu lại không cho thấy mối liên hệ giữa nhiệm kỳ của KTĐL và REM. Ở Việt Nam, còn rất thiếu các nghiên cứu kiểm tra tác động của nhân tố “nhiệm kỳ của kiểm toán độc lập” đến REM.

2.2.3. Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu

Các nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu có tác động mạnh mẽ đến QTLN trên BCTC (AEM và REM) theo các nghiên cứu trước đây trên thế giới và ở Việt Nam. Bảng tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhân tố thuộc cấu trúc sở hữu đến QTLN được trình bày ở Phụ lục số 03.

2.2.3.1. Mức độ tập trung quyền sở hữu

Mức độ tập trung quyền sở hữu thông thường được tính bằng tổng số tỷ lệ cổ phần nắm giữ của các cổ đông sở hữu lớn (từ 5% cổ phần trở lên) (Gulzar và Zongjun, 2011; Guo và Ma, 2015).

Cổ đông không kiểm soát hoặc cổ đông thiểu số thường sẽ không quan tâm đến việc giám sát hành vi QTLN vì họ chỉ chia sẻ một phần nhỏ lợi ích. Ngược lại, cổ đông kiểm soát hoặc cổ đông lớn có động cơ mạnh mẽ để chủ động giám sát và tác động đến NQL công ty để bảo vệ các khoản đầu tư của họ (Shleifer và Vishny, 1997). Do đó, sự tập trung quyền sở hữu có thể làm giảm chi phí đại diện bằng cách tăng cường giám sát và giảm bớt vấn đề mâu thuẫn lợi ích theo lý thuyết đại diện (Fama và Jensen, 1983). Dechow và cộng sự (1996) cho rằng với tỷ lệ sở hữu lớn, cổ đông lớn có động lực bảo vệ quyền lợi của mình bằng cách gia tăng sự giám sát đối với hoạt động của doanh nghiệp thông qua việc tham gia vào công tác quản trị. Điều đó có nghĩa là các cổ đông lớn sẽ giám sát các hành vi quản lý một cách hiệu quả, điều này làm giảm cơ hội NQL tham gia vào QTLN. Nghiên cứu thực nghiệm tại quốc gia phát triển như nghiên cứu của Kim và Yoon (2008) cho rằng AEM có mối quan hệ ngược chiều với sở hữu tập trung khi nghiên cứu 635 công ty Hàn Quốc niêm yết trong giai đoạn 2004 – 2005. Alves (2012) cũng đưa ra kết luận tương tự khi nghiên cứu trên dữ liệu 34 công ty Bồ Đào Nha niêm yết trong giai đoạn 2002 – 2007. Còn ở quốc gia đang phát triển, Gulzar và Zongjun (2011) có kết quả tương tự tại Trung Quốc.

Tuy nhiên, các công ty có sở hữu tập trung có thể phải chịu xung đột lợi ích giữa các cổ đông có quyền kiểm soát và các cổ đông không kiểm soát. Các cổ đông lớn có thể thực hiện các quyền kiểm soát của họ để tạo ra các lợi ích cá nhân có thể đi ngược lại với các cổ đông không kiểm soát. Do đó, các cổ đông lớn có thể can thiệp vào việc quản lý công ty và khuyến khích các NQL tham gia vào việc QTLN để tối đa hóa lợi ích cá nhân của họ. Guo và Ma (2015) đã kiểm chứng 7.938 quan sát tại Trung Quốc trong giai đoạn 2004 – 2010 để đưa ra kết luận về mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu tập trung và AEM. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Lê Quỳnh Liên (2020) cũng ủng hộ quan điểm này.

Trong khi đó, một số nghiên cứu lại không tìm thấy mối liên hệ giữa sở hữu tập trung và QTLN. Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) không tìm thấy mối quan hệ giữa sở hữu tập trung và AEM tại 283 DNNY trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2014. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Fayoumi và cộng sự (2010) thực hiện trên 195 quan sát tại Jordan trong giai đoạn 2001 – 2005.

Đối với REM, Almoody và cộng sự (2024) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi mức độ sở hữu tập trung cao ở các DNNY tại Jordan trong giai đoạn 2013 – 2018 còn Piosik và Genge (2019) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu tập trung và REM tại Ba Lan trong giai đoạn 2008 – 2017. Tại Việt Nam, Ngô Thị Khánh Linh

(2023) nghiên cứu mối liên hệ giữa sở hữu tập trung và REM với 6.906 quan sát trong giai đoạn 2000 – 2019, kết quả cho thấy không đủ bằng chứng để kết luận về tác động của sở hữu tập trung đến REM.

2.2.3.2. *Sở hữu tổ chức*

Nhân tố “sở hữu tổ chức” được đo lường bằng tỷ lệ cổ phần thuộc về cổ đông là các tổ chức (Ebrahim, 2007; Anwar và Buvanendraa, 2019; Nguyễn Thị Mai Anh, 2021). Các nhà đầu tư tổ chức có tỷ lệ sở hữu cổ phần cao và thường có ý định nắm giữ cổ phần của họ trong thời gian dài, nên họ có động lực lớn hơn để thu thập thông tin, giám sát các hoạt động quản lý và thúc đẩy hoạt động kinh doanh tốt hơn. Các nhà đầu tư tổ chức tập trung nhiều hơn vào giá trị dài hạn của cổ phiếu họ nắm giữ trong danh mục đầu tư của mình hơn là hiệu quả hoạt động ngắn hạn. Vì thế, các nhà đầu tư tổ chức dài hạn sẽ hoạt động như một cơ chế giám sát, hạn chế việc QTLN của các công ty được họ đầu tư (Bushee, 1998). Các cổ đông tổ chức có thể cung cấp sự giám sát tích cực mà các cổ đông nhỏ hơn, thụ động hơn hoặc ít thông tin hơn khó thực hiện được. Ngoài ra, các cổ đông tổ chức có nhiều cơ hội, nguồn lực và khả năng giám sát các NQL hơn. Do đó, sở hữu của tổ chức gắn liền với việc giám sát tốt hơn các hoạt động quản lý, vì vậy sẽ làm giảm khả năng QTLN của các NQL. Một số nghiên cứu cho rằng sở hữu của tổ chức cao giúp hạn chế các NQL tham gia vào việc QTLN. Ebrahim (2007) nhận thấy sự hiện diện của các cổ đông tổ chức lớn đã hạn chế AEM của các công ty Mỹ giai đoạn 1999 – 2000. Bằng chứng tương tự được tìm thấy ở các quốc gia đang phát triển, đó là nghiên cứu của Sarkar và cộng sự (2006) với 500 công ty Ấn Độ năm 2003, và Anwar và Buvanendraa (2019) với 71 công ty Sri Lanka niêm yết trong giai đoạn 2013 – 2018.

Tuy nhiên, các cổ đông tổ chức có thể khuyến khích các NQL tham gia vào QTLN bởi vì họ có thể thông đồng với NQL hoặc không thực hiện vai trò giám sát và không bỏ phiếu chống lại các NQL vì điều đó có thể ảnh hưởng đến các mối quan hệ kinh tế của họ. Hơn nữa, nếu các chủ sở hữu tổ chức tập trung vào các kết quả tài chính ngắn hạn, họ sẽ không chú ý đến việc giám sát các NQL (Bushee, 1998). Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu tổ chức và AEM khi nghiên cứu 283 DNNY trong giai đoạn 2012 – 2014.

Một số nghiên cứu lại không tìm thấy mối liên hệ giữa sở hữu tổ chức và AEM. Al-Fayoumi và cộng sự (2010) với mẫu gồm 195 quan sát trong giai đoạn 2001 – 2005 nhận thấy rằng không đủ bằng chứng để kết luận về mối liên hệ giữa sở hữu tổ

chức và AEM tại Jordan. Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) với 3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2020 cũng đưa ra kết luận tương tự.

Trong khi đó, nghiên cứu về mối quan hệ của sở hữu tổ chức và REM còn khá hiếm. Shayan-Nia và cộng sự (2017) không tìm thấy mối liên hệ giữa sở hữu tổ chức và REM với mẫu gồm 1.180 quan sát tại Malaysia trong giai đoạn 2001 – 2011. Ngô Thị Khánh Linh (2023) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi tỷ lệ sở hữu tổ chức cao tại Việt Nam, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia nhưng ngược với phát hiện của Debnath và cộng sự (2021) tại Bangladesh.

2.2.3.3. *Sở hữu nhà nước*

Nhân tố “sở hữu nhà nước” được đo lường bằng tỷ lệ cổ phần thuộc về nhà nước (Guo và Ma, 2015; Cheng và cộng sự, 2015; Lê Quỳnh Liên, 2020). Các tài liệu hiện có cung cấp những bằng chứng không nhất quán với những hàm ý hỗn hợp về mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và QTLN. Trong doanh nghiệp có cổ phần nhà nước cao, NQL có nhiều khả năng hành động vì lợi ích của các bên kiểm soát vì các mối quan hệ và lợi ích chính trị. Điều này dẫn đến cơ hội cho các NQL thực hiện hành vi QTLN. Guo và Ma (2015) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM với 7.938 quan sát tại Trung Quốc trong giai đoạn 2004 – 2010. Lý giải cho kết quả này, khi đại diện nhà nước là chủ sở hữu lớn nhất, NQL có thể được đả ngộ bởi cả tiền thù lao và thăng tiến chính trị, bởi vậy họ có động lực để thực hiện hành vi QTLN hơn. Cheng và cộng sự (2015) khi xem xét mối quan hệ này tại 437 công ty Trung Quốc lần đầu phát hành cổ phiếu trong giai đoạn 2003-2009 và phát hiện ra rằng các doanh nghiệp nhà nước thực hiện AEM tăng lợi nhuận trong năm phát hành và 2 năm trước năm phát hành. Tại Việt Nam, Nguyễn Hà Linh (2017) khi nghiên cứu 2.132 quan sát các DNNY trong giai đoạn 2010 – 2014 cũng tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu nhà nước và AEM. Thực trạng một số doanh nghiệp nhà nước hoạt động không hiệu quả do phụ thuộc vào nguồn vốn nhà nước đã trở thành gánh nặng cho nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù đã có những thành quả nhất định của lộ trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước trong giai đoạn 2011 – 2015 theo Quyết định số 929/QĐ-TTg, những chuyển biến chưa thực sự hiệu quả về chất lượng quản lý và còn nhiều hạn chế tồn tại trong việc điều hành doanh nghiệp dẫn đến hành vi QTLN của NQL chưa giảm bớt.

Ở góc độ ngược lại, thông thường, các doanh nghiệp nhà nước tồn tại là để duy trì sự kiểm soát của nhà nước với một số ngành nghề then chốt (hàng không, viễn thông, dầu mỏ...) hoặc vì các mục tiêu chính trị - xã hội (xoá đói giảm nghèo, tạo việc làm...)

chứ không phải vì mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận. Do đó, NQL trong doanh nghiệp nhà nước không có động lực để QTLN. Mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM được tìm thấy trong nghiên cứu của Lê Quỳnh Liên (2020) khi nghiên cứu 3.013 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2018. Việt Nam đang chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường, đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước nhưng kinh tế nhà nước vẫn đóng vai trò chủ đạo và mang tính chất quyết định đối với đường hướng phát triển quốc gia. Sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan chủ quản nhà nước đối với doanh nghiệp là một trong những nguyên nhân góp phần giảm hành vi cơ hội của NQL như là hành vi QTLN. Nguyễn Thị Mai Anh (2021) một lần nữa khẳng định lại mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM trên mẫu 3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2020 tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu của Lê Quỳnh Liên (2020) trong giai đoạn 2009 – 2018, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) trong giai đoạn 2009 – 2020 so với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Hà Linh (2017) trong giai đoạn 2010 – 2014 cho thấy việc duy trì một phần sở hữu nhà nước tại các doanh nghiệp thể hiện sự hiệu quả hơn trong công tác quản lý và điều hành doanh nghiệp, từ đó góp phần làm giảm hành vi QTLN của NQL.

Các nghiên cứu thực nghiệm về sở hữu nhà nước và REM rất khan hiếm. Ngô Thị Khánh Linh (2023) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi tỷ lệ sở hữu nhà nước tăng lên với dữ liệu nghiên cứu gồm 6.906 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2019, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia.

2.2.3.4. *Sở hữu nước ngoài*

Nhân tố “sở hữu nước ngoài” được đo lường bằng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi cổ đông nước ngoài của doanh nghiệp (Shayan-Nia và cộng sự, 2017; Anwar và Buvanendraa, 2019). Các cổ đông nước ngoài, khi so sánh với các cổ đông trong nước, có thể có động cơ cao hơn để giám sát việc quản lý doanh nghiệp nhằm đảm bảo lợi tức đầu tư (Khanna và Palepu, 2000). Leuz và cộng sự (2003) nghiên cứu 4.409 công ty từ 29 quốc gia để đánh giá liệu mối quan tâm về quản trị doanh nghiệp có dẫn đến ít cổ phần nước ngoài hơn hay không và tại sao. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng người nước ngoài đầu tư ít hơn vào các công ty có trụ sở tại các quốc gia có chế độ bảo vệ nhà đầu tư và công bố thông tin kém minh bạch. Kết quả này được giải thích bởi sự bất đối xứng thông tin và chi phí giám sát mà các nhà đầu tư nước ngoài phải đối mặt.

Các nghiên cứu trước đây lập luận rằng các nhà đầu tư nước ngoài yêu cầu thông tin kế toán minh bạch hơn để ngăn chặn sự thao túng của người trong nội bộ. Stulz (1999) chỉ ra rằng sự cởi mở của thị trường vốn đối với các nhà đầu tư nước ngoài có

liên quan đến nhu cầu lớn hơn về quản trị công ty tốt hơn và tăng tính minh bạch BCTC của công ty. Do đó, sở hữu nước ngoài làm giảm mức độ QTLN bằng cách tăng tính minh bạch trong công bố thông tin. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài đã được chứng minh là có tác động ngược chiều đến AEM trong trường hợp của Việt Nam (Nguyễn Hà Linh, 2017; Lê Quỳnh Liên, 2020; Choi và cộng sự, 2020). Kết quả của các nghiên cứu này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài hạn chế AEM thông qua khả năng giám sát thông tin và quản lý vượt trội của họ ở các nước đang phát triển. Thành phần nước ngoài trong cấu trúc vốn chủ sở hữu tại các DNNY của Việt Nam cho thấy sự ảnh hưởng tích cực trong việc nâng cao chất lượng lợi nhuận được báo cáo. Tóm lại, sở hữu nước ngoài cao đóng vai trò như một cơ chế hiệu quả hoàn thiện quản trị công ty và ngăn chặn AEM tại Việt Nam.

Ở chiều ngược lại, sở hữu nước ngoài có thể khiến cho AEM tăng. Anwar và Buvanendraa (2019) kiểm tra tác động của cấu trúc sở hữu đến AEM đối với các DNNY tại Sri Lanka trong giai đoạn 2013 – 2018 và kết luận sở hữu nước ngoài có mối liên hệ thuận chiều với AEM. Thứ nhất, điều này có thể xảy ra nếu các nhà đầu tư nước ngoài gặp bất lợi đáng kể về thông tin theo lý thuyết thông tin bất cân xứng và do đó phải chịu chi phí giám sát cao. Cách giải thích thứ hai có thể là việc báo cáo lợi nhuận thấp hơn không phải là một trong những yếu tố thu hút nhà đầu tư nước ngoài. Trên thực tế, hiệu quả hoạt động của công ty là yếu tố hấp dẫn nhất đối với các nhà đầu tư nước ngoài, do đó, các nhà đầu tư nước ngoài có thể có xu hướng đầu tư vào các công ty có số liệu tài chính tốt hơn. Điều này sẽ khuyến khích các NQL tham gia vào các hoạt động QTLN để làm cho các nhà đầu tư nước ngoài hài lòng hơn.

Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và AEM như là nghiên cứu của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tại 283 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2014.

Còn đối với REM, tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động ngược chiều đến REM trong trường hợp của Nhật Bản (Guo và cộng sự, 2015), trường hợp của Malaysia (Shayan-Nia và cộng sự, 2017), trường hợp của Bangladesh (Debnath và cộng sự (2021), và trong trường hợp của Việt Nam (Ngô Thị Khánh Linh, 2023).

2.2.3.5. *Sở hữu của nhà quản lý*

Nhân tố “sở hữu của NQL” được đo lường bằng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi NQL của doanh nghiệp (Saleh và cộng sự, 2005; Alves, 2012; Nguyễn Thị Mai Anh, 2021). Theo lý thuyết đại diện của Meckling và Jensen (1976), sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát công ty sẽ tạo ra xung đột lợi ích. Khi mức độ sở hữu của

NQL tăng lên, khoảng cách giữa lợi ích của NQL và cổ đông sẽ giảm đi. Lợi ích của họ trong công ty ít nhiều được liên kết sau khi quyền sở hữu của NQL đạt đến mức tối ưu. Khi đó, NQL ít có động lực hơn để thao túng các con số kế toán nhằm đạt được lợi ích cá nhân (Warfield và cộng sự, 1995). Nói cách khác, các NQL có tỷ lệ sở hữu cổ phần cao có nhiều khả năng đưa ra các lựa chọn kế toán phản ánh trung thực tình hình tài chính của công ty hơn là thao túng lợi nhuận vì lợi ích cá nhân theo quan điểm của lý thuyết nhà quản lý. Nghiên cứu của Saleh và cộng sự (2005) tại Malaysia, Alves (2012) tại Bồ Đào Nha, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam chỉ ra rằng mức độ sở hữu của NQL càng cao thì động lực để họ thực hiện AEM càng ít.

Tuy nhiên, nếu lợi ích của các NQL và cổ đông không hoàn toàn phù hợp với nhau, quyền sở hữu cổ phiếu cao hơn có thể mang lại cho các NQL nhiều quyền lực để theo đuổi các mục tiêu của riêng họ mà không sợ bị trừng phạt (Warfield và cộng sự, 1995). Morck và cộng sự (1988) cho rằng quyền sở hữu của NQL lớn hơn khiến họ đưa ra các quyết định làm giàu và cải thiện sự an toàn công việc của họ thay vì tối đa hóa lợi ích của các cổ đông. Do đó, sở hữu của NQL có thể thúc đẩy đội ngũ quản lý dẫn đến tăng cơ hội thực hiện QTLN. Hơn nữa, các NQL sở hữu nhiều cổ phiếu có thể thu được lợi nhuận từ việc QTLN với mục đích giữ giá cổ phiếu ở mức cao và tăng giá trị cổ phiếu của họ. Al-Fayoumi và cộng sự (2010) điều tra 195 quan sát công ty Jordan trong giai đoạn 2001 – 2005 đều đưa ra kết luận về mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu của NQL đến AEM. Trong khi đó, một số nghiên cứu lại không tìm thấy mối liên hệ giữa sở hữu của NQL và AEM như nghiên cứu của Guo và Ma (2015) tại Trung Quốc. Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Lê Quỳnh Liên (2020), Choi và cộng sự (2020) đều không tìm thấy mối quan hệ giữa sở hữu của NQL và AEM.

Đối với REM, Piosik và Genge (2019) tìm thấy khả năng thúc đẩy REM nhiều hơn khi các NQL sở hữu cổ phiếu doanh nghiệp tại Ba Lan với 1.053 quan sát trong giai đoạn 2008 – 2017. Shayan-Nia và cộng sự (2017) và Al-Duais và cộng sự (2022) lại phủ nhận mối quan hệ giữa sở hữu của NQL và REM khi nghiên cứu các DNNY trên TTCK Malaysia, tương tự kết quả nghiên cứu của Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam. Tỷ lệ sở hữu của NQL quá thấp là không đủ để tạo động lực cho họ thực hiện QTLN (Choi và cộng sự, 2020).

2.2.3.6. *Sở hữu của thành viên HĐQT*

Nhân tố “sở hữu của thành viên HĐQT” được đo lường bằng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi các thành viên trong HĐQT của doanh nghiệp (Anwar và Buvanendraa, 2019;

Cho và Chung, 2022). Nếu một nhà đầu tư giành được lợi thế trong cấu trúc sở hữu của công ty thông qua tỷ lệ sở hữu cổ phần cao, thì nhà đầu tư đó có thể dễ dàng giám sát các NQL của công ty với tư cách vừa là cổ đông kiểm soát vừa là thành viên HĐQT. Rõ ràng là các cổ đông nắm quyền kiểm soát có nhiều khả năng đặt câu hỏi và thách thức các đề xuất của NQL hơn. Jensen (1993) lập luận rằng vấn đề sẽ nảy sinh nếu thành viên HĐQT không sở hữu một phần đáng kể vốn cổ phần của công ty. Các thành viên HĐQT sở hữu cổ phần đáng kể có thể khuyến khích các quyết định của HĐQT có lợi cho việc cải thiện hiệu quả hoạt động dài hạn của công ty (Patton và Baker, 1987). Cổ phần của thành viên HĐQT trong một công ty càng lớn thì họ càng có thể giám sát và kiểm soát các NQL của công ty hiệu quả hơn và do đó giảm thiểu việc QTLN theo lý thuyết đại diện.

Anwar và Buvanendraa (2019) tìm thấy bằng chứng về khả năng hạn chế AEM khi thành viên HĐQT sở hữu tỷ lệ cổ phiếu cao của 71 công ty Sri Lanka niêm yết trong giai đoạn 2013 - 2018. Ngược lại, Cho và Chung (2022) nghiên cứu trên mẫu 480 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2017 và tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT và AEM. Phát hiện này chỉ ra rằng các công ty có thành viên HĐQT nắm giữ nhiều cổ phần hơn có nhiều khả năng tích cực thực hiện AEM vì các mục đích lợi ích cá nhân. Một số nghiên cứu thực nghiệm lại không tìm thấy mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT đến AEM như là nghiên cứu của Gulzar và Zongjun (2011) với mẫu gồm 1.009 công ty Trung Quốc trong giai đoạn 2002 – 2006.

Đối với REM, Aleqab và cộng sự (2021) nghiên cứu 131 DNNY tại Jordan trong giai đoạn 2015 – 2017 nhưng kết quả cho thấy không đủ bằng chứng để kết luận về tác động của sở hữu của thành viên HĐQT đến REM. Tại Việt Nam, chưa tìm thấy bằng chứng về tác động của tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT đến REM tại các DN phi tài chính niêm yết.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu

Dưới góc độ kế toán, QTLN là việc NQL sử dụng các xét đoán cá nhân để điều chỉnh lợi nhuận trên BCTC thông qua hai phương thức: điều chỉnh các khoản dồn tích (AEM) hoặc can thiệp vào các giao dịch thực (REM). QTLN có thể làm sai lệch các thông tin tài chính và dẫn đến những quyết định sai lầm của người sử dụng thông tin, do đó, nghiên cứu nhằm xác định mức độ cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trở nên cấp thiết để bảo vệ tính minh bạch của thông tin tài chính. Thông qua

ngiên cứu tổng quan tài liệu, các khoảng trống về ước lượng QTLN và các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC được tìm thấy như sau:

+ *Khoảng trống nghiên cứu về AEM*

Thứ nhất, các nghiên cứu về AEM tại Việt Nam phần lớn dựa vào dữ liệu trong một khoảng thời gian ngắn, ví dụ: giai đoạn 2012 – 2017 (Cho và Chung, 2022) hoặc giai đoạn 2012 – 2014 (Nguyễn Thị Phương Hồng, 2016) hoặc giai đoạn 2012 – 2016 (Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng) hoặc giai đoạn 2016 – 2021 (Phan Ngọc Huyền, 2022). Chỉ có một số ít các nghiên cứu đã thực hiện cho giai đoạn tương đối dài như là Nguyễn Thị Mai Anh (2021) nghiên cứu trong giai đoạn 2009 – 2020, Lê Quỳnh Liên (2020) nghiên cứu trong giai đoạn 2009 – 2018. Việc quan sát AEM trong một khoảng thời gian dài hơn sẽ phản ánh đầy đủ hơn những dấu hiệu của AEM trên BCTC. Vì thế, dữ liệu của luận án trong 12 năm từ năm 2012 – 2023 là khoảng thời gian đủ dài và thông tin cập nhật để theo dõi mức độ AEM trên BCTC của các DNNY tại Việt Nam.

Thứ hai, nghiên cứu tổng quan cho thấy đã có nhiều nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM trên thế giới và cả ở Việt Nam như là quy mô HĐQT, tính độc lập của HĐQT, sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD, sự đa dạng giới tính của HĐQT, chất lượng KTĐL, sở hữu tổ chức, sở hữu nước ngoài... Tuy nhiên, vẫn còn các nhân tố mới chưa được nhắc đến nhiều khi nghiên cứu tại Việt Nam như là sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT, sự tồn tại của UBKT trực thuộc HĐQT, nhiệm kỳ của KTĐL, và tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT.

+ *Khoảng trống nghiên cứu về REM*

Thứ nhất, về ước lượng REM: Có một sự chênh lệch lớn về số lượng nghiên cứu về AEM và REM tại Việt Nam. Số lượng nghiên cứu về REM trên thế giới và ở Việt Nam còn rất hạn chế. Hơn nữa, các nghiên cứu tại Việt Nam cũng không chuyên sâu về REM mà thường chỉ ước lượng REM bằng 1 đại diện là tổng các khoản REM (được tính bằng cách lấy abnPROD trừ đi abnCFO và trừ đi abnDISEXP) như là nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem (2019), Nguyễn Văn Trâm (2024). Chỉ có duy nhất Ngô Thị Khánh Linh (2023) nghiên cứu về tất cả các đại diện của REM. Như vậy, có thể thấy khoảng trống trong nghiên cứu về REM còn rất lớn tại Việt Nam.

Thứ hai, nghiên cứu tổng quan cho thấy số lượng nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến REM trên thế giới và cả ở Việt Nam là khá ít ỏi. Khoảng trống nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến REM là rất lớn. Có thể kể đến một số nhân tố chưa

được nghiên cứu về mức độ ảnh hưởng đến REM như là tính độc lập của HĐQT, sự đa dạng giới tính, sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT, trình độ chuyên môn về tài chính kế toán của thành viên HĐQT, nhiệm kỳ của KTĐL, và tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT.

+ *Các khoảng trống khác:*

Về biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu: các nghiên cứu về QTLN trên BCTC tại Việt Nam không tính đến tác động của dịch bệnh Covid-19. Trong thời gian từ năm 2021 đến nay, dịch bệnh Covid-19 trong giai đoạn 2020 – 2022 đã để lại những hậu quả tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và đây cũng là một tín hiệu cho thấy hoạt động QTLN có thể mạnh mẽ hơn vào giai đoạn này. Vì vậy, việc đưa giai đoạn dịch bệnh Covid-19 trở thành một biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu là cần thiết để đánh giá chính xác hơn mức độ tác động của các nhân tố ngẫu nhiên (bối cảnh) đến QTLN trên BCTC.

Về kiểm định tăng cường: để làm dày thêm kết quả và tính đa chiều của nghiên cứu, luận án kiểm định thêm 02 kiểm định tăng cường. Kiểm định thứ nhất về sự thay thế/bổ sung của REM cho AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam với mục tiêu chính là tìm hiểu về mối tương quan giữa 2 loại hình QTLN là AEM và REM. Đã có 1 vài nghiên cứu trên thế giới nghiên cứu về mối tương quan giữa AEM và REM nhưng ở Việt Nam thì gần như không có nghiên cứu nào ngoại trừ nghiên cứu của Ngô Thị Khánh Linh (2023).

Kiểm định thứ hai về mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của HĐQT và AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam với mục tiêu nghiên cứu xem quy định về tỷ lệ 1/3 thành viên HĐQT là thành viên không điều hành đã đủ lớn để thành viên không điều hành phát huy được vai trò giám sát và ngăn chặn NQL thực hiện QTLN hay chưa. Hiện tại, theo tìm hiểu của tác giả, còn rất thiếu các nghiên cứu tại Việt Nam tìm hiểu về vấn đề này.

Với những khoảng trống rõ ràng như vậy, việc thực hiện nghiên cứu về QTLN trên BCTC và các nhân tố tác động đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam là rất cấp thiết. Kết quả nghiên cứu là căn cứ để đề xuất các khuyến nghị đến các bên liên quan như các DNNY, cơ quan ban hành chính sách về kế toán – kiểm toán, Ủy ban chứng khoán Nhà Nước, các cơ quan quản lý thuế, ngân hàng và các tổ chức tín dụng, các nhà đầu tư, công ty kiểm toán, hiệp hội nghề nghiệp, cơ sở đào tạo về kế toán – kiểm toán... góp phần tăng nhận thức của

các đối tượng sử dụng thông tin trên BCTC và hỗ trợ họ trong việc đưa ra các quyết định kinh tế phù hợp hơn.

Tóm tắt chương 2

Chương 2 Tổng quan nghiên cứu đã thực hiện 3 nội dung chính:

Thứ nhất, tổng quan các nghiên cứu đã sử dụng các mô hình Jones (1991), Dechow và cộng sự (1995), Kasznik (1999) và Kothari và cộng sự (2005) để ước lượng AEM và mô hình Roychowdhury (2006) và Gunny (2010) để ước lượng REM. Kết quả nghiên cứu tổng quan cho thấy mô hình Dechow và cộng sự (1995) được sử dụng nhiều nhất để ước lượng AEM. Đối với ước lượng REM, mô hình phổ biến nhất là của Roychowdhury (2006).

Thứ hai, tổng quan các nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng đến AEM và REM theo 03 nhóm là: (1) đặc điểm HĐQT; (2) chất lượng kiểm toán; và (3) cấu trúc sở hữu.

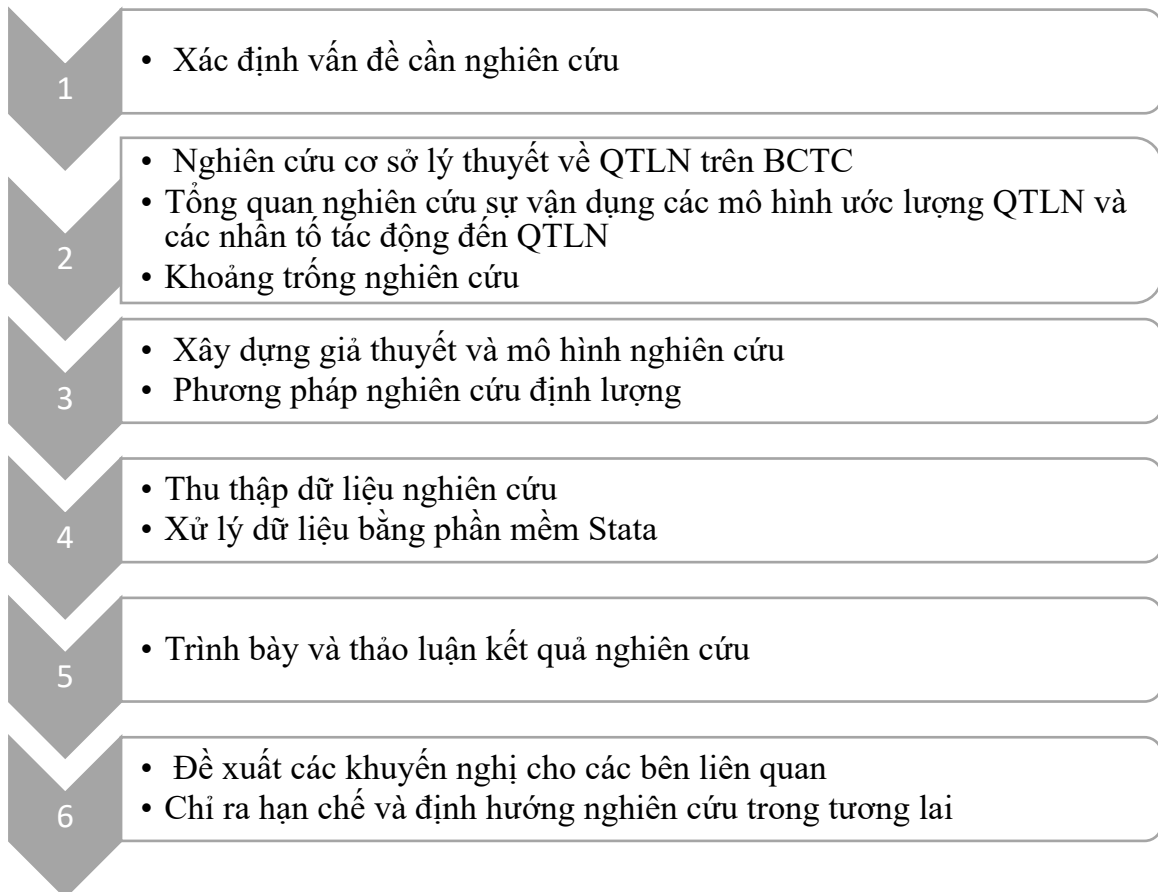
Thứ ba, kết quả nghiên cứu tổng quan tài liệu là cơ sở để chỉ ra khoảng trống nghiên cứu ở cuối chương 2 và là cơ sở để xây dựng mô hình nghiên cứu ở chương 3.

CHƯƠNG 3. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

3.1. Quy trình nghiên cứu

Để thực hiện đầy đủ các nhiệm vụ nghiên cứu, quy trình nghiên cứu được thiết kế như sau:

Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu



Nguồn: Tác giả đề xuất

• *Bước 1: Xác định vấn đề cần nghiên cứu*

Vấn đề nghiên cứu được xác định là QTLN trên BCTC và các nhân tố tác động đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023.

• *Bước 2: Nghiên cứu cơ sở lý thuyết, tổng quan tài liệu và chỉ ra khoảng trống nghiên cứu*

Sau khi xác định vấn đề nghiên cứu, luận án hệ thống hóa các lý thuyết nền tảng giải thích cho hành vi QTLN của NQL và giải thích các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC. Luận án tổng quan tài liệu, tổng hợp thông tin, và đánh giá kết

quả các nghiên cứu trước đây liên quan đến mô hình ước lượng QTLN và các nhân tố tác động đến QTLN. Trên cơ sở đó, khoảng trống nghiên cứu được xác định làm căn cứ để đề xuất mô hình nghiên cứu.

- *Bước 3: Xây dựng giả thuyết và mô hình nghiên cứu, sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng*

Giả thuyết và mô hình nghiên cứu được đề xuất dựa trên nghiên cứu cơ sở lý thuyết và tổng quan tài liệu. Hệ thống hóa tài liệu về QTLN cho thấy hầu hết các nghiên cứu đều áp dụng phương pháp định lượng vì liên quan tới ước lượng mô hình, đánh giá tác động của các biến nghiên cứu đến QTLN. Vì thế, phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng trong nghiên cứu này là phù hợp với vấn đề cần nghiên cứu. Phương pháp định lượng là phương pháp nghiên cứu phổ biến trong khoa học, được áp dụng để xử lý dữ liệu dưới dạng số liệu thống kê. Phương pháp này giúp ước lượng QTLN và kiểm định các nhân tố có ảnh hưởng đến QTLN bằng mô hình hồi quy và sử dụng dữ liệu thứ cấp.

- *Bước 4: Thu thập và xử lý dữ liệu*

Luận án thu thập dữ liệu để ước lượng QTLN trên BCTC và các nhân tố tác động đến QTLN trên BCTC của các DNNY trên HOSE và HNX trong khoảng thời gian 12 năm từ 2012 – 2023. Đây là khoảng thời gian đủ lớn để quan sát về biến động của QTLN trên BCTC và dài hơn khoảng thời gian mà các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam thường sử dụng dẫn đến kết quả nghiên cứu sẽ đáng tin cậy hơn. Mô hình hồi quy OLS, FE, RE, GLS, và GMM được sử dụng để xử lý dữ liệu và đưa ra kết quả nghiên cứu phù hợp nhất.

- *Bước 5: Trình bày và thảo luận kết quả nghiên cứu*

Trên cơ sở kết quả mô hình hồi quy, luận án tiến hành phân tích các kết quả này với điều kiện đặc điểm của Việt Nam và so sánh kết quả với các nghiên cứu tại một số quốc gia khác trên thế giới.

- *Bước 6: Đề xuất các khuyến nghị cho các bên liên quan, chỉ ra hạn chế trong nghiên cứu này và định hướng nghiên cứu trong tương lai*

Trên cơ sở thảo luận kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất các khuyến nghị đến các bên liên quan, chỉ ra hạn chế trong nghiên cứu này và định hướng nghiên cứu mới trong tương lai.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

3.2.1. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc đặc điểm hội đồng quản trị

3.2.1.1. Ảnh hưởng của nhân tố “Quy mô HĐQT” đến QTLN

Theo lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, khi HĐQT với nhiều thành viên, họ có thể có trình độ chuyên môn, kinh nghiệm đa dạng hơn và như vậy, có thể giám sát tốt hơn đối với hành vi của các NQL và giảm tính cơ hội và tư hữu của các NQL (Xie và cộng sự, 2003). Ủng hộ quan điểm rằng HĐQT có quy mô lớn giúp hạn chế AEM theo lý thuyết đại diện là các nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001) tại Mỹ, Peasnell và cộng sự (2005) tại Anh Quốc, Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam.

Ở chiều ngược lại, tồn tại một số nghiên cứu chỉ ra rằng HĐQT với quy mô lớn sẽ không thực hiện tốt chức năng giám sát (Jensen, 1993). Quy mô HĐQT quá lớn có thể khiến cho vấn đề giao tiếp và phối hợp làm việc của các thành viên trở nên rời rạc, khó khăn hơn, tốn thời gian và chi phí hơn để thống nhất ý kiến và quan điểm. Các nghiên cứu của Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) tại Việt Nam xác nhận mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô HĐQT và AEM, có nghĩa là quy mô HĐQT càng lớn thì AEM càng tăng. Với sự thiếu nhất quán trong kết quả nghiên cứu thực trạng, luận án nhận thấy cần thiết phải kiểm chứng mối quan hệ này trong bối cảnh đặc thù của thị trường Việt Nam. Do đó, giả thuyết H1a được xây dựng như sau:

H1a: Quy mô HĐQT có tác động đến AEM

Trong khi đó, bằng chứng về mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và REM thì khá khan hiếm. Nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka, nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự (2019) tại Malaysia trong giai đoạn 2013 – 2015, và nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) tại Việt Nam không tìm thấy mối liên hệ giữa quy mô HĐQT và REM. Vì không có nhiều nghiên cứu về tác động của quy mô HĐQT tới REM, nên chiều hướng ảnh hưởng là ko rõ ràng vì thế giả thuyết H1b được phát biểu như sau:

H1b: Quy mô HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.1.2. Ảnh hưởng của nhân tố “Tính độc lập của HĐQT” đến QTLN

Theo quan điểm của lý thuyết đại diện, HĐQT có thành viên không điều hành sẽ giám sát tốt hơn việc quản lý và giảm khả năng xảy ra QTLN vì họ không bị mâu thuẫn lợi ích; không vướng vào các vấn đề lợi nhuận, lương, thưởng (Meckling và Jensen, 1976). Ủng hộ quan điểm của lý thuyết đại diện về sự có mặt của nhiều thành viên HĐQT không điều hành sẽ góp phần hạn chế AEM là các nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001) tại Mỹ, Davidson và cộng sự (2005) tại Úc, Alves (2011)

tại Bồ Đào Nha, Sarkar và cộng sự (2006) tại Ấn Độ, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tại Việt Nam.

Tuy nhiên, một số nhà nghiên cứu cho rằng thành viên không điều hành thực hiện ít vai trò trong việc giám sát HĐQT vì thiếu thời gian và thông tin, do đó, họ không giúp hạn chế QTLN. Một vài nghiên cứu thực nghiệm cho rằng càng nhiều thành viên HĐQT không điều hành thì mức độ thực hiện AEM càng tăng (Omoye và Eriki, 2014) hoặc thành viên HĐQT không điều hành không có tác động đến AEM (Rahman và Ali, 2006; Cho và Chung, 2022; Nguyễn Thị Mai Anh, 2021). Để làm rõ mức độ tác động của tính độc lập của HĐQT đến AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết H2a như sau:

H2a: Tính độc lập của HĐQT có tác động đến AEM

Không có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành đến REM. Al-Absy và cộng sự (2019) chỉ ra tác động thuận chiều tại Malaysia còn Rajeevan và Ajward (2019) tìm thấy tác động ngược chiều tại Sri Lanka. Tương tự như giả thuyết H2a với AEM, để làm rõ mức độ tác động của tính độc lập của HĐQT đến REM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết H2b với REM như sau:

H2b: Tính độc lập của HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.1.3. Ảnh hưởng của nhân tố “Kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD” đến QTLN

Lý thuyết đại diện không ủng hộ sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT và TGD vì sẽ triệt tiêu chức năng giám sát của HĐQT đối với NQL, dẫn đến khả năng thao túng thông tin sẽ cao hơn trên BCTC. Nghiên cứu thực nghiệm chứng minh sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD làm tăng AEM là các nghiên cứu của Cornett và cộng sự (2008) tại Mỹ, Liu và cộng sự (2013) tại Úc, Sarkar và cộng sự (2006) tại Ấn Độ, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) tại Việt Nam.

Quan điểm đối lập về kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD làm giảm QTLN được giải thích bởi lý thuyết nhà quản lý. Lý thuyết này cho rằng NQL không bị tác động bởi những mục đích cá nhân mà họ có những động lực đồng hành với mục tiêu của chủ sở hữu. Nghiên cứu thực nghiệm của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) đưa ra kết luận rằng sự kiêm nhiệm chức vụ giúp hạn chế AEM tại Việt Nam. Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối quan hệ giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và QTLN như là Hashim và Devi (2008) tại Malaysia, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Lê Quỳnh Liên (2020) tại Việt Nam. Nhằm kiểm định lại mức độ

tác động của sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD đến AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết H3a như sau:

H3a: Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến AEM

Đối với REM, Rajeevan và Ajward (2019) đã phát hiện mối quan hệ thuận chiều giữa sự kiêm nhiệm chức vụ và REM tại Sri Lanka, trong khi đó, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) lại kết luận rằng không có mối liên hệ giữa kiêm nhiệm chức vụ và REM tại Việt Nam. Để tìm ra mức độ tác động của sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD đến REM tại Việt Nam, giả thuyết H3b với REM được đề xuất như sau:

H3b: Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.1.4. Ảnh hưởng của nhân tố “Sự đa dạng về giới tính của HĐQT” đến QTLN

Theo lý thuyết đại diện, sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT có thể làm giảm xung đột vì những khác biệt cố hữu và bẩm sinh giữa hai giới. Sự đa dạng về giới tính của HĐQT có thể thúc đẩy chủ nghĩa thận trọng trong kế toán vì các nữ giám đốc có khẩu vị rủi ro thấp hơn trong việc ra quyết định. Quan điểm rằng sự có mặt của thành viên nữ trong HĐQT giúp hạn chế AEM được chứng minh bởi nghiên cứu của Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, và Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) tại Việt Nam. Một vài nghiên cứu cho thấy kết quả ngược lại đó là nghiên cứu của Alves (2023) tại Cộng hoà Síp và Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) tại Việt Nam. Nguyên nhân là số lượng thành viên nữ trong HĐQT quá ít dẫn đến kết quả là họ không thể thực hiện tốt chức năng giám sát NQL. Các nghiên cứu của Nguyễn Thị Mai Anh (2021) và Lê Quỳnh Liên (2020) lại phủ nhận mối liên hệ giữa sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT với AEM tại Việt Nam. Để làm rõ mức độ tác động của sự đa dạng về giới tính của HĐQT đến AEM, luận án đề xuất giả thuyết nghiên cứu:

H4a: Sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến AEM

Đối với REM, Attia và cộng sự (2024) và Ghaleb và cộng sự (2021) tìm thấy tác động ngược chiều giữa tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT và REM tại Ai Cập và Jordan trong khi Al-Absy và cộng sự (2019) phủ nhận khả năng hạn chế REM của thành viên nữ trong HĐQT tại Malaysia. Để làm rõ mức độ tác động của sự đa dạng về giới tính của HĐQT đến REM tại Việt Nam, giả thuyết H4b với REM được đề xuất như sau:

H4b: Sự đa dạng về giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.1.5. Ảnh hưởng của nhân tố “Sự đa dạng về quốc tịch của HĐQT” đến QTLN

Theo lý thuyết đại diện, sự hiện diện của người nước ngoài trong HĐQT làm tăng tính đa dạng và tăng tính độc lập của HĐQT. Thành viên HĐQT người nước ngoài có nền tảng, kiến thức, kinh nghiệm, văn hóa, góc nhìn đa chiều và cách tiếp cận cũng như đánh giá vấn đề khác biệt người địa phương. Bên cạnh đó, các thành viên HĐQT người nước ngoài có ít mối quan hệ hơn với các NQL và họ có thể hành động với những tư tưởng độc lập hơn (Forbes và Milliken, 1999). Nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ nhận định rằng thành viên người nước ngoài trong HĐQT giúp hạn chế AEM là nghiên cứu của Du và cộng sự (2017) tại Trung Quốc.

Còn ở hướng ngược lại, các yếu tố liên quan đến ngôn ngữ, văn hoá, sự hiểu biết về quy định kế toán tại địa phương là nhược điểm làm giảm khả năng giám sát NQL của các thành viên HĐQT người nước ngoài theo lý thuyết thông tin bất cân xứng. Chứng minh cho mối quan hệ thuận chiều giữa sự hiện diện của thành viên người nước ngoài trong HĐQT và AEM là nghiên cứu của Hooghiemstra và cộng sự (2019) tại khu vực Bắc Âu. Ở Việt Nam, không có nhiều nghiên cứu về tác động của thành viên người nước ngoài trong HĐQT đến AEM. Phan Ngọc Huyền (2022) bác bỏ mối quan hệ giữa thành viên người nước ngoài trong HĐQT và AEM tại 436 công ty niêm yết trong giai đoạn 2016 – 2021. Để bù đắp sự ít ỏi trong nghiên cứu thực nghiệm về tác động của thành viên người nước ngoài trong HĐQT đến AEM tại Việt Nam, việc đưa nhân tố vào nghiên cứu là cần thiết với giả thuyết:

H5a: Sự đa dạng về quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến AEM

Khi nghiên cứu về REM, Almashaqbeh và cộng sự (2019) chỉ ra rằng sự hiện diện của thành viên HĐQT nước ngoài có tác động ngược chiều đến REM tại 101 công ty Jordan niêm yết trong giai đoạn 2011 - 2015. Điều đó có nghĩa là thành viên nước ngoài trong HĐQT cũng có thể giúp hạn chế REM. Tuy nhiên do số lượng nghiên cứu còn quá ít ỏi, tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết sau:

H5b: Sự đa dạng về quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.1.6. Ảnh hưởng của nhân tố “Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT” đến QTLN

Theo lý thuyết đại diện, nhiều thành viên trong HĐQT có kiến thức về tài chính, kế toán sẽ giúp cho HĐQT kiểm soát tốt hơn hoạt động quản trị kinh doanh

của NQL và sẽ giúp giảm thiểu QTLN. Một vài nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ quan điểm rằng AEM bị hạn chế khi HĐQT có thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán như nghiên cứu của Qinghua và cộng sự (2007) tại Trung Quốc, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) và Nguyễn Thị Mai Anh (2021) tại Việt Nam. Nhưng cũng có nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ thuận chiều giữa AEM và trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT như nghiên cứu của Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) hoặc là bác bỏ mối quan hệ này như nghiên cứu của Lê Quỳnh Liên (2020) tại Việt Nam. Để làm rõ hơn mức độ ảnh hưởng của nhân tố này đến AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H6a: Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến AEM

Đối với tác động của nhân tố “trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT” đến REM, Ghaleb và cộng sự (2021) tìm thấy tác động tích cực của sự hiện diện của thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT đến REM tại Jordan, tương tự kết quả nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka. Đối với REM, tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H6b: Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.2. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán

3.2.2.1. Ảnh hưởng của nhân tố “Sự tồn tại của Ủy ban kiểm toán” đến QTLN

Thông lệ quốc tế về quản trị công ty tốt của OECD (2015) khuyến khích HĐQT thành lập UBKT để giám sát các hành động mang tính cơ hội của NQL trên BCTC. Sự tồn tại của UBKT được kỳ vọng góp phần nâng cao chất lượng BCTC và giảm bớt QTLN theo lý thuyết đại diện. Các nghiên cứu của Klein (2002) tại Mỹ, Alves (2012) tại Bồ Đào Nha, Qinghua và cộng sự (2007) tại Trung Quốc đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm ủng hộ cho nhận định sự tồn tại của UBKT giúp hạn chế AEM.

Tuy nhiên, nếu thành viên của UBKT không đủ độc lập với NQL thì chức năng giám sát của UBKT không còn đáng tin cậy và như vậy, họ không góp phần hạn chế được QTLN. Không tìm thấy mối liên hệ giữa sự tồn tại của UBKT và AEM là kết quả nghiên cứu của Peasnell và cộng sự (2005) tại Anh Quốc, Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, và Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc. Nghiên cứu tổng quan tài liệu không tìm thấy nghiên cứu nào về mối liên hệ giữa sự tồn tại của UBKT và AEM tại Việt Nam, vì thế, đây là một nhân tố mới cần được làm rõ mức độ tác động của nó đến AEM. Luận án đề xuất giả thuyết:

H7a: Sự tồn tại của UBKT có tác động đến AEM

Về mối quan hệ giữa sự tồn tại của UBKT và REM, không có nghiên cứu nào ngoài nghiên cứu của Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem (2019) tại Việt Nam nhưng kết quả nghiên cứu cũng cho thấy rằng chưa đủ bằng chứng để đưa ra kết luận về tác động của sự tồn tại của UBKT và REM. Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H7b: Sự tồn tại của UBKT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.2.2. Ảnh hưởng của nhân tố “Chất lượng kiểm toán độc lập” đến QTLN

Lý thuyết thông tin bất cân xứng được sử dụng để giải thích cho tác động của chất lượng KTĐL đến QTLN. Một công ty kiểm toán quy mô lớn có động lực mạnh mẽ để duy trì tính độc lập của mình và áp dụng các tiêu chuẩn công bố thông tin chặt chẽ hơn. Nhiều nghiên cứu cho thấy rằng kiểm toán viên Big4 sẽ giúp hạn chế mức độ AEM trên BCTC như là nghiên cứu của Ebrahim (2007) tại Mỹ, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Nguyễn Hà Linh (2017), Cho và Chung (2022) tại Việt Nam. Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối liên hệ giữa kiểm toán Big4 và AEM như là nghiên cứu Davidson và cộng sự (2005) tại Úc, Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, Đào Phương Thảo và cộng sự (2022) tại Việt Nam. Để xác nhận lại mức độ tác động của kiểm toán Big4 đến AEM giữa bối cảnh kết quả của các nghiên cứu trước đây không nhất quán, luận án đề xuất giả thuyết:

H8a: Chất lượng KTĐL có tác động đến AEM

Nghiên cứu về tác động của sự lựa chọn đối tác KTĐL đến REM cho các kết quả trái chiều. Các kiểm toán viên Big4 khó tìm thấy được REM vì REM liên quan đến phán đoán kinh doanh và quyết định quản lý để tiến hành kinh doanh nằm ngoài thẩm quyền của kiểm toán viên, do trách nhiệm chính của kiểm toán viên là phát hiện và báo cáo bất kỳ sai sót trọng yếu nào trên BCTC (Cohen và cộng sự, 2008). Rajeevan và Ajward (2019) chỉ ra rằng kiểm toán Big4 không hạn chế được REM tại Sri Lanka, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Absy và cộng sự (2019) và Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia. Tại Việt Nam, Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem (2019) tìm thấy tác động ngược chiều của kiểm toán Big4 đến REM, trong khi đó, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) tại phủ nhận tác động này. Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H8b: Chất lượng KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.2.3. Ảnh hưởng của nhân tố “Nhiệm kỳ của kiểm toán độc lập” đến QTLN

Sự gia tăng về thời gian gắn kết giữa kiểm toán viên và khách hàng giúp tăng cường hiểu biết chuyên sâu về các quy trình vận hành phức tạp, từ đó hạn chế rủi ro bỏ sót sai phạm và nâng cao giá trị của báo cáo kiểm toán (Johnson và cộng sự, 2002). Nghiên cứu của Myers và cộng sự (2003) tại Mỹ, Okolie (2014) tại Nigeria, Hasan và Wan (2015) tại Malaysia đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm ủng hộ cho nhận định rằng khi nhiệm kỳ công ty KTĐL dài hơn, AEM sẽ bị hạn chế hơn.

Mặt khác, nếu mối quan hệ giữa kiểm toán viên và khách hàng kéo dài, các kiểm toán viên trở nên ít độc lập hơn và ít nỗ lực hơn trong việc phát hiện ra các sai sót trọng yếu, và như vậy, việc luân chuyển KTĐL sẽ cải thiện chất lượng BCTC được kiểm toán. Ủng hộ quan điểm này là nghiên cứu của Ho và cộng sự (2010) tại Mỹ, Tran và cộng sự (2023) tại Việt Nam cho kết quả rằng AEM tăng đáng kể khi nhiệm kỳ của đối tác kiểm toán dài hơn. Với tần suất xuất hiện ít ỏi của nhân tố này trong các nghiên cứu về AEM tại Việt Nam, việc đưa nhân tố này vào mô hình nghiên cứu về AEM là cấp thiết. Luận án đề xuất giả thuyết:

H9a: Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến AEM

Tìm hiểu tác động của nhân tố “nhiệm kỳ của đối tác kiểm toán độc lập” đến REM là nghiên cứu của Sitanggang và cộng sự (2020) tại UK trong giai đoạn 2010 – 2013 nhưng kết quả nghiên cứu lại không cho thấy mối liên hệ giữa nhiệm kỳ của KTĐL và REM. Ở Việt Nam, còn rất thiếu các nghiên cứu kiểm tra tác động của nhân tố “nhiệm kỳ của đối tác kiểm toán độc lập” đến REM. Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H9b: Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3. Ảnh hưởng của nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu

3.2.3.1. Ảnh hưởng của “Mức độ tập trung quyền sở hữu” đến QTLN

Theo lý thuyết đại diện, với tỷ lệ sở hữu lớn, cổ đông lớn có động lực bảo vệ quyền lợi của mình bằng cách gia tăng sự giám sát đối với hoạt động của doanh nghiệp thông qua việc tham gia vào công tác quản trị. Điều đó có nghĩa là các cổ đông lớn sẽ giám sát các hành vi quản lý một cách hiệu quả, điều này làm giảm cơ hội NQL tham gia vào QTLN (Dechow và cộng sự, 1996). Nghiên cứu thực nghiệm của Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Alves (2012) tại Bồ Đào Nha, và Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc cho kết quả ủng hộ quan điểm là mức độ tập trung quyền sở hữu càng cao, AEM càng giảm.

Tuy nhiên, các công ty có quyền sở hữu tập trung có thể phải chịu xung đột lợi ích giữa các cổ đông có quyền kiểm soát và các cổ đông không kiểm soát. Các cổ

đông lớn có thể can thiệp vào việc quản lý công ty và khuyến khích các NQL tham gia vào việc QTLN để tối đa hóa lợi ích cá nhân của họ. Một số nghiên cứu cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa mức độ tập trung quyền sở hữu và AEM như là nghiên cứu của Yang và cộng sự (2008) tại Đài Loan, Guo và Ma (2015) tại Trung Quốc, Lê Quỳnh Liên (2020) tại Việt Nam. Trong khi đó, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) không tìm thấy mối quan hệ giữa sự tập trung quyền sở hữu và AEM khi nghiên cứu 283 DNNY trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012-2014. Để xác nhận lại mức độ ảnh hưởng của nhân tố này đến AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H10a: Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến AEM

Đối với REM, Almoody và cộng sự (2024) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi mức độ sở hữu tập trung cao ở các DNNY tại Jordan trong giai đoạn 2013 – 2018 còn Piosik và Genge (2019) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa mức độ tập trung quyền sở hữu và REM tại Ba Lan trong giai đoạn 2008 - 2017. Tại Việt Nam, Ngô Thị Khánh Linh (2023) không tìm thấy mối liên hệ giữa mức độ tập trung quyền sở hữu và REM trong giai đoạn 2000 – 2019. Để xác nhận lại mức độ ảnh hưởng của nhân tố này đến REM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H10b: Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3.2. Ảnh hưởng của “Sở hữu tổ chức” đến QTLN

Lý thuyết đại diện cho rằng việc giám sát bởi sở hữu của tổ chức là một cơ chế quản trị quan trọng (theo giả thuyết giám sát hiệu quả). Trên thực tế, các nhà đầu tư tổ chức có thể cung cấp hoạt động giám sát chủ động với nguồn lực cần thiết mà các nhà đầu tư nhỏ hơn, thụ động hơn hoặc ít thông tin hơn khó có thể làm được (Bushee, 1998). Một số nghiên cứu cho rằng sở hữu tổ chức cao khiến cho AEM giảm như là nghiên cứu của Ebrahim (2007) tại Mỹ, Sarkar và cộng sự (2006) tại Ấn Độ, Anwar và Buvanendraa (2019) tại Sri Lanka.

Tuy nhiên, các nhà đầu tư tổ chức có thể khuyến khích các NQL tham gia vào QTLN để bảo vệ các mối quan hệ kinh tế và các ràng buộc khác. Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu tổ chức và AEM tại 283 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 - 2014. Nguyễn Thị Mai Anh (2021) nghiên cứu 3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 - 2020 lại không tìm thấy mối liên hệ có nghĩa thống kê giữa tỷ lệ sở hữu tổ chức và AEM. Để xác nhận lại mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu tổ chức và AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H11a: Sở hữu tổ chức có tác động đến AEM

Nghiên cứu về mối quan hệ của sở hữu tổ chức và REM còn khá hiếm. Ngô Thị Khánh Linh (2023) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi tỷ lệ sở hữu tổ chức cao tại Việt Nam, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia nhưng ngược lại với Debnath và cộng sự (2021) tại Bangladesh. Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H11b: Sở hữu tổ chức có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3.3. Ảnh hưởng của “Sở hữu nhà nước” đến QTLN

Các tài liệu hiện có cung cấp những bằng chứng không nhất quán với những hàm ý hỗn hợp về mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và QTLN. Trong doanh nghiệp có cổ phần nhà nước cao, NQL có nhiều khả năng hành động vì lợi ích của các bên kiểm soát vì các mối quan hệ và lợi ích chính trị. Điều này dẫn đến cơ hội cho các NQL thực hiện hành vi QTLN. Guo và Ma (2015) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM với 7.938 quan sát tại Trung Quốc trong giai đoạn 2004 – 2010. Tại Việt Nam, Nguyễn Hà Linh (2017) khi nghiên cứu 2.132 quan sát các DNNY trong giai đoạn 2010 - 2014 cũng tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp nhà nước tồn tại là để duy trì sự kiểm soát của nhà nước với một số ngành nghề then chốt (hàng không, viễn thông, dầu mỏ...) hoặc vì các mục tiêu chính trị - xã hội (xoá đói giảm nghèo, tạo việc làm...) chứ không phải vì mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận. Do đó, NQL trong doanh nghiệp nhà nước không có động lực để QTLN. Mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà nước và AEM được tìm thấy trong nghiên cứu của Lê Quỳnh Liên (2020), Nguyễn Thị Mai Anh (2021) tại Việt Nam. Sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan chủ quản nhà nước đối với doanh nghiệp là một trong những nguyên nhân góp phần giảm hành vi cơ hội của NQL như là hành vi QTLN. Để xác nhận lại mối liên hệ giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H12a: Sở hữu nhà nước có tác động đến AEM

Các nghiên cứu thực nghiệm về sở hữu nhà nước và REM rất khan hiếm. Ngô Thị Khánh Linh (2023) tìm thấy khả năng hạn chế REM khi tỷ lệ sở hữu nhà nước tăng lên với dữ liệu nghiên cứu gồm 6.906 quan sát tại Việt Nam trong giai đoạn 2000 – 2019, tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia. Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H12b: Sở hữu nhà nước có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3.4. Ảnh hưởng của “Sở hữu nước ngoài” đến QTLN

Các cổ đông nước ngoài, khi so sánh với các cổ đông trong nước, có thể có nhiều động cơ hơn để giám sát việc quản lý doanh nghiệp nhằm đảm bảo lợi tức đầu tư. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao đã được chứng minh là có khả năng hạn chế AEM trong trường hợp của Việt Nam (Nguyễn Hà Linh, 2017; Lê Quỳnh Liên, 2020; Choi và cộng sự, 2020).

Tuy nhiên, nếu các nhà đầu tư nước ngoài gặp bất lợi đáng kể về thông tin theo lý thuyết thông tin bất cân xứng và do đó phải chịu chi phí giám sát cao, cơ hội thực hiện QTLN của NQL sẽ cao hơn. Anwar và Buvanendraa (2019) tìm thấy mối liên hệ thuận chiều của tỷ lệ sở hữu nước ngoài với AEM tại Sri Lanka. Một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và AEM như là nghiên cứu của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tại 283 công ty Việt Nam niêm yết trong giai đoạn 2012 – 2014. Để xác nhận lại mối liên hệ giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H13a: Sở hữu nước ngoài có tác động đến AEM

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động ngược chiều đến REM trong trường hợp của Nhật Bản (Guo và cộng sự, 2015), trường hợp của Malaysia (Shayan-Nia và cộng sự, 2017), trường hợp của Bangladesh (Debnath và cộng sự (2021), và trong trường hợp của Việt Nam (Ngô Thị Khánh Linh, 2023). Tương tự như với AEM, luận án đề xuất giả thuyết:

H13b: Sở hữu nước ngoài có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3.5. Ảnh hưởng của “Sở hữu của nhà quản lý” đến QTLN

Theo lý thuyết đại diện, khi sở hữu của NQL tăng lên, khoảng cách giữa lợi ích của NQL và cổ đông sẽ giảm đi. Các NQL có tỷ lệ sở hữu cổ phần cao có nhiều khả năng đưa ra các lựa chọn kế toán phản ánh trung thực tình hình tài chính của công ty hơn là điều chỉnh lợi nhuận vì lợi ích cá nhân. Ủng hộ quan điểm này có nghiên cứu của Saleh và cộng sự (2005) tại Malaysia, Alves (2012) tại Bồ Đào Nha, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam.

Ngược lại, các NQL sở hữu nhiều cổ phiếu có thể thu được lợi nhuận từ việc QTLN với mục đích giữ giá cổ phiếu ở mức cao và tăng giá trị cổ phiếu của họ. Nghiên cứu của Al-Fayoumi và cộng sự (2010) tại Jordan ủng hộ quan điểm sở hữu của NQL càng cao thì AEM càng cao. Để làm rõ hơn tác động của tỷ lệ sở hữu của NQL đến AEM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H14a: Sở hữu của NQL có tác động đến AEM

Đối với REM, Piosik và Genge (2019) tìm thấy khả năng thực hiện REM nhiều hơn tại Ba Lan khi các NQL sở hữu cổ phiếu doanh nghiệp. Shayan-Nia và cộng sự (2017) và Al-Duais và cộng sự (2022) lại phủ nhận mối quan hệ giữa sở hữu của NQL và REM khi nghiên cứu tại Malaysia, tương tự kết quả nghiên cứu của Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam. Do có sự thiếu nhất quán từ các nghiên cứu trước, luận án đề xuất giả thuyết:

H14b: Sở hữu của NQL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

3.2.3.6. Ảnh hưởng của “Sở hữu của thành viên HĐQT” đến QTLN

Cổ phần của thành viên HĐQT trong một công ty càng lớn thì họ càng có động lực để giám sát và kiểm soát các NQL của công ty hiệu quả hơn và do đó giảm thiểu QTLN theo lý thuyết đại diện (Patton và Baker, 1987). Anwar và Buvanendraa (2019) tìm thấy bằng chứng về khả năng hạn chế AEM khi thành viên HĐQT sở hữu tỷ lệ cổ phần cao tại Sri Lanka.

Ngược lại, Cho và Chung (2022) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa sở hữu của thành viên HĐQT với AEM tại Việt Nam. Một số nghiên cứu thực nghiệm lại không tìm thấy mối quan hệ giữa sở hữu của thành viên HĐQT đến AEM như là nghiên cứu của Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc. Do có sự thiếu nhất quán từ các nghiên cứu trước, giả thuyết sau đây cần được làm rõ:

H15a: Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến AEM

Đối với REM, Aleqab và cộng sự (2021) không có đủ bằng chứng để kết luận về tác động của sở hữu của thành viên HĐQT đến REM tại Jordan. Còn rất thiếu các nghiên cứu tìm hiểu tác động của tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT đến REM tại Việt Nam. Để làm rõ tác động của nhân tố này đến REM tại Việt Nam, luận án đề xuất giả thuyết:

H15b: Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

Bảng 3.1. Bảng tổng hợp giả thuyết nghiên cứu

STT	Giả thuyết
H1	H1a: Quy mô HĐQT có tác động đến AEM
	H1b: Quy mô HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H2	H2a: Tính độc lập của HĐQT có tác động đến AEM
	H2b: Tính độc lập của HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H3	H3a: Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến AEM

	H3b: Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H4	H4a: Sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến AEM
	H4b: Sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H5	H5a: Sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến AEM
	H5b: Sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H6	H6a: Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến AEM
	H6b: Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H7	H7a: Sự tồn tại của UBKT có tác động đến AEM
	H7b: Sự tồn tại của UBKT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H8	H8a: Chất lượng KTĐL có tác động đến AEM
	H8b: Chất lượng KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H9	H9a: Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến AEM
	H9b: Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H10	H10a: Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến AEM
	H10b: Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H11	H11a: Sở hữu tổ chức có tác động đến AEM
	H11b: Sở hữu tổ chức có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H12	H12a: Sở hữu nhà nước có tác động đến AEM
	H12b: Sở hữu nhà nước có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H13	H13a: Sở hữu nước ngoài có tác động đến AEM
	H13b: Sở hữu nước ngoài có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H14	H14a: Sở hữu của NQL có tác động đến AEM
	H14b: Sở hữu của NQL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM
H15	H15a: Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến AEM
	H15b: Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM

Nguồn: Tác giả đề xuất

3.3. Mô hình nghiên cứu

3.3.1. Mô hình ước lượng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

3.3.1.1. Mô hình ước lượng AEM

Mô hình Dechow và cộng sự (1995) được sử dụng để ước lượng AEM trong luận án vì kết quả nghiên cứu tổng quan tài liệu cho thấy đây là mô hình được sử dụng phổ biến nhất để ước lượng AEM trên thế giới cũng như ở Việt Nam. Trên thế giới, rất nhiều nghiên cứu đã sử dụng mô hình Dechow và cộng sự (1995) với tần suất cao như Peasnell và cộng sự (2005), Ebrahim (2007), Cornett (2008), Kim và Yoon (2008), Gulzar và Zongjun (2011), Alves (2011), Liu và cộng sự (2013), Obigbemi và cộng sự (2016), Hooghiemstra và cộng sự (2019), Mnif và Cherif (2020)... Còn ở Việt Nam, nhiều nghiên cứu học thuật về QTLN đã sử dụng mô hình Dechow và cộng sự (1995) như là thước đo tiêu chuẩn, cho thấy tính thực tiễn và được chấp nhận rộng rãi của mô hình này. Điển hình là nghiên cứu của Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017), Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Phan Ngọc Huyền (2022), Cho và Chung (2022), Tran và cộng sự (2023)... Ở TTCK cận biên như Việt Nam – nơi thông tin tài chính còn thiếu sự minh bạch, mô hình Dechow và cộng sự (1995) đã loại trừ ảnh hưởng từ doanh thu dồn tích, giúp ước lượng khoản dồn tích hợp lý hơn so với mô hình gốc của Jones (1991).

Các bước thực hiện mô hình Dechow và cộng sự (1995) được sử dụng để ước lượng AEM như sau:

Bước 1: Xác định tổng các khoản dồn tích TA

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Trong đó:

TA_{it} : Tổng biến kế toán dồn tích năm t của công ty i;

NI_{it} : Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh năm t của công ty i;

CFO_{it} : Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm t của công ty i.

Bước 2: Xác định các khoản dồn tích không điều chỉnh được (NDA)

$$NDA_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0/A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it}/A_{i(t-1)}$$

Trong đó:

$A_{i(t-1)}$: Tổng tài sản cuối năm t-1 của công ty i;

ΔREV_{it} : Biến động doanh thu năm t so với năm t-1 của công ty i;

ΔREC_{it} : Biến động khoản phải thu khách hàng thuần năm t so với năm t-1 của công ty i;

PPE_{it} : Nguyên giá của tài sản cố định hữu hình năm t của công ty i ;

α_0 : hệ số chặn; β_1, β_2 : tham số ước tính; ε_{it} là phần dư.

Để xác định được NDA, cần xác định $\alpha_0, \beta_1, \beta_2$ thông qua mô hình hồi quy:

$$TA_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0/A_{i(t-1)} + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i(t-1)} + \beta_2 PPE_{it}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Bước 3: Xác định các khoản dồn tích điều chỉnh được (DA)

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

Bước 4: Xác định absDA đại diện cho AEM

$$absDA = \text{giá trị tuyệt đối của } DA_{it}/A_{i(t-1)}$$

Các khoản dồn tích có thể điều chỉnh được (DA) có thể nhận giá trị âm đại diện cho điều chỉnh giảm lợi nhuận và nhận giá trị dương đại diện cho điều chỉnh tăng lợi nhuận. Để tránh việc khoản dồn tích âm, dương bù trừ hoặc triệt tiêu lẫn nhau, nên giá trị tuyệt đối của DA trên tổng tài sản năm trước (absDA) được sử dụng để đại diện cho AEM.

3.3.1.2. Mô hình ước lượng REM

Việc lựa chọn sử dụng mô hình của Roychowdhury (2006) để ước lượng REM vì nghiên cứu tổng quan tài liệu cho thấy đây là mô hình được sử dụng phổ biến nhất để ước lượng REM trên thế giới và ở Việt Nam. Hầu hết các nghiên cứu về REM đã sử dụng mô hình Roychowdhury (2006) thay vì mô hình Gunny (2010) vì mức độ khả thi trong việc thu thập dữ liệu cần thiết cho mô hình. Trên thế giới, các nghiên cứu đã sử dụng mô hình này là nghiên cứu của Guo và cộng sự (2015), Shayan-Nia và cộng sự (2017), Rajeevan và Ajward (2019), Almashaqbeh và cộng sự (2019), Piosik và Genge (2019), Sitanggang và cộng sự (2020), Ghaleb và cộng sự (2021), Saleem (2022), Al-Duais và cộng sự (2022), Almoody và cộng sự (2024), Akter và cộng sự (2024), Attia và cộng sự (2024) còn ở Việt Nam có thể kể đến nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) và Ngô Thị Khánh Linh (2023).

Đại diện cho REM theo mô hình Roychowdhury (2006) gồm có abnCFO là dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh, abnPROD là chi phí sản xuất bất thường, abnDISEXP là chi phí tùy ý bất thường.

Các bước thực hiện mô hình Roychowdhury (2006) như sau:

Bước 1: Xác định dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh abnCFO

Mức bình thường của dòng tiền hoạt động kinh doanh dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo phương trình hồi quy sau:

$$(1) CFO_{it}/A_{i(t-1)} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{i(t-1)} + \beta_1 \times REV_{it}/A_{i(t-1)} + \beta_2 \times \Delta REV_{it}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

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

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

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

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

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

Dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh (abnCFO) được tính bằng hiệu số giữa dòng tiền hoạt động kinh doanh thực tế và dòng tiền hoạt động kinh doanh bình thường. Hay nói cách khác, abnCFO chính là phần dư trong mô hình số (1).

Bước 2: Xác định chi phí sản xuất bất thường abnPROD

Mức bình thường của chi phí sản xuất dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo phương trình hồi quy sau:

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

$$\Delta \text{REV}_{i(t-1)}/A_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

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

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

Chi phí sản xuất bất thường (abnPROD) được tính bằng hiệu số giữa chi phí sản xuất thực tế và chi phí sản xuất bình thường. Hay nói cách khác, abnPROD chính là phần dư trong mô hình số (2).

Bước 3: Xác định chi phí tùy ý bất thường abnDISEXP

Mức bình thường của chi phí tùy ý dựa trên doanh thu và những thay đổi về doanh thu theo phương trình hồi quy sau

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

Trong đó:

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

Chi phí tùy ý bất thường (abnDISEXP) được tính bằng hiệu số giữa chi phí tùy ý thực tế và chi phí tùy ý bình thường. Hay nói cách khác, abnDISEXP chính là phần dư trong mô hình số (3).

The mô hình của Roychowdhury (2006), biến DISEXP là chi phí tùy ý (bao gồm chi phí nghiên cứu và phát triển, chi phí bán hàng, và chi phí quản lý doanh nghiệp). Tuy nhiên, dữ liệu về chi phí nghiên cứu và phát triển không được công bố

theo quy chuẩn BCTC ở Việt Nam nên chỉ có thể xác định biến biến DISEXP là tổng của chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp với dữ liệu được lấy trên Báo cáo kết quả kinh doanh.

Bước 4: Xác định biến COM_REM

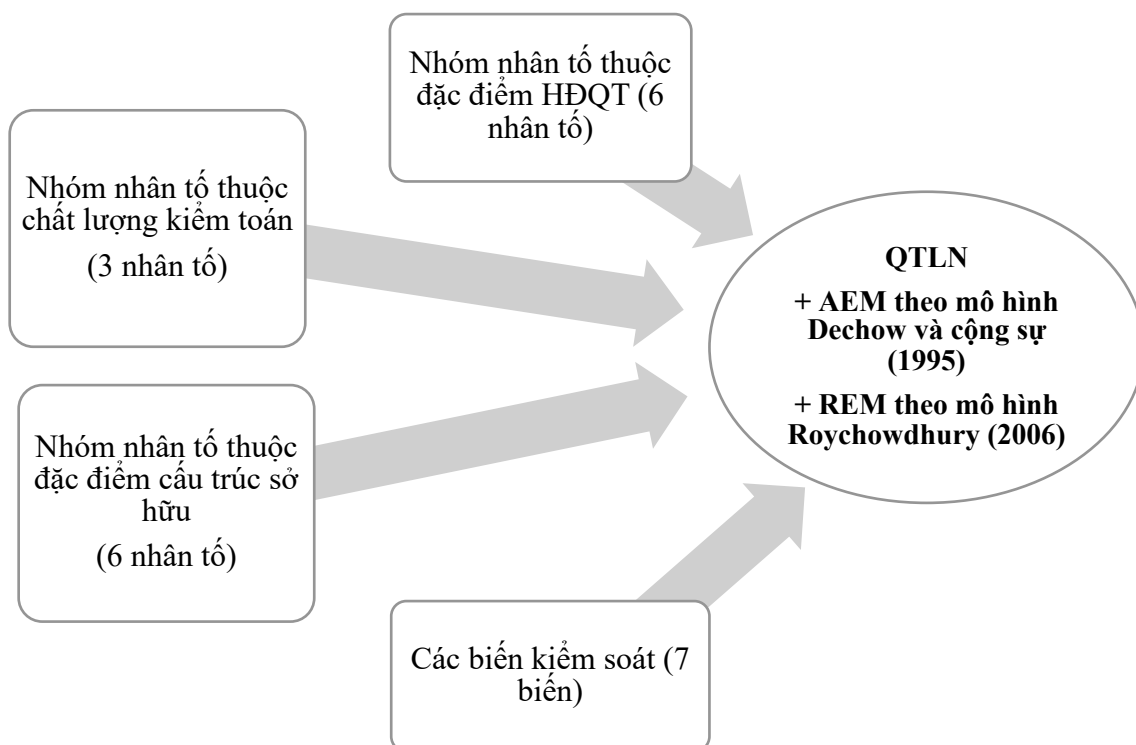
Ngoài ba thao tác thực hiện REM thông qua abnCFO, abnPROD, và abnDISEXP, kế thừa nghiên cứu của Cohen và cộng sự (2008), Guo và cộng sự (2015), và Akter và cộng sự (2024) để xây dựng một giá trị tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực bằng cách tổng hợp ba đại diện riêng lẻ. Theo Roychowdhury (2006), abnCFO và abnDISEXP càng nhỏ và abnPROD càng lớn cho thấy REM càng lớn.

$$\text{COM_REM} = \text{abnPROD} - \text{abnCFO} - \text{abnDISEXP}$$

3.3.2. Mô hình kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính

Mô hình nghiên cứu được đề xuất theo Hình 3.2 dưới đây.

Hình 3.2. Mô hình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN



Nguồn: Tác giả đề xuất

Trong đó:

- Biến phụ thuộc: mức độ QTLN gồm có AEM và REM. AEM ước lượng bởi mô hình Dechow và cộng sự (1995) và REM ước lượng bởi mô hình Roychowdhury (2006);

- Biến độc lập bao gồm:

+ Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT: quy mô HĐQT, tính độc lập của HĐQT, sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD, sự đa dạng giới tính của HĐQT, sự đa dạng quốc tịch của HĐQT, trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT;

+ Nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán: sự tồn tại của UBKT, chất lượng KTĐL, nhiệm kỳ của KTĐL;

+ Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu: mức độ tập trung quyền sở hữu, sở hữu tổ chức, sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài, sở hữu của NQL, và sở hữu của thành viên HĐQT;

- Các biến kiểm soát: quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản, tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ dòng tiền hoạt động kinh doanh trên tài sản, tuổi niêm yết, giai đoạn Covid – 19, và hiệu ứng cố định ngành.

Mô hình hồi quy có dạng như sau:

Mô hình 1 với biến phụ thuộc là AEM (ký hiệu là absDA)

$$(1) \quad \text{absDA}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 \text{BDUAL}_{it} + \beta_4 \text{BWOMAN}_{it} + \beta_5 \text{BFOREIGN}_{it} + \beta_6 \text{BEXPERT}_{it} + \beta_7 \text{ACOM}_{it} + \beta_8 \text{ABIG4}_{it} + \beta_9 \text{ATENURE}_{it} + \beta_{10} \text{OC}_{it} + \beta_{11} \text{OI}_{it} + \beta_{12} \text{OS}_{it} + \beta_{13} \text{OF}_{it} + \beta_{14} \text{OM}_{it} + \beta_{15} \text{OB}_{it} + \beta_{16} \text{SIZE}_{it} + \beta_{17} \text{LEV}_{it} + \beta_{18} \text{ROA}_{it} + \beta_{19} \text{GREV} + \beta_{20} \text{CFOA} + \beta_{21} \text{AGE}_{it} + \beta_{22} \text{COVID}_{it} + \text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình 2 (gồm có 4 mô hình thành phần) với biến phụ thuộc là 4 đại diện cho REM (ký hiệu là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, COM_REM)

$$(2.1) \quad \text{abnCFO}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 \text{BDUAL}_{it} + \beta_4 \text{BWOMAN}_{it} + \beta_5 \text{BFOREIGN}_{it} + \beta_6 \text{BEXPERT}_{it} + \beta_7 \text{ACOM}_{it} + \beta_8 \text{ABIG4}_{it} + \beta_9 \text{ATENURE}_{it} + \beta_{10} \text{OC}_{it} + \beta_{11} \text{OI}_{it} + \beta_{12} \text{OS}_{it} + \beta_{13} \text{OF}_{it} + \beta_{14} \text{OM}_{it} + \beta_{15} \text{OB}_{it} + \beta_{16} \text{SIZE}_{it} + \beta_{17} \text{LEV}_{it} + \beta_{18} \text{ROA}_{it} + \beta_{19} \text{GREV} + \beta_{20} \text{AGE}_{it} + \beta_{21} \text{COVID}_{it} + \text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it}$$

$$(2.2) \quad \text{abnPROD}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 \text{BDUAL}_{it} + \beta_4 \text{BWOMAN}_{it} + \beta_5 \text{BFOREIGN}_{it} + \beta_6 \text{BEXPERT}_{it} + \beta_7 \text{ACOM}_{it} + \beta_8 \text{ABIG4}_{it} + \beta_9 \text{ATENURE}_{it} + \beta_{10} \text{OC}_{it} + \beta_{11} \text{OI}_{it} + \beta_{12} \text{OS}_{it} + \beta_{13} \text{OF}_{it} + \beta_{14} \text{OM}_{it} + \beta_{15} \text{OB}_{it} + \beta_{16} \text{SIZE}_{it} + \beta_{17} \text{LEV}_{it} + \beta_{18} \text{ROA}_{it} + \beta_{19} \text{GREV} + \beta_{20} \text{AGE}_{it} + \beta_{21} \text{COVID}_{it} + \text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it}$$

$$(2.3) \quad \text{abnDISEXP}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 \text{BDUAL}_{it} + \beta_4 \text{BWOMAN}_{it} + \beta_5 \text{BFOREIGN}_{it} + \beta_6 \text{BEXPERT}_{it} + \beta_7 \text{ACOM}_{it} + \beta_8 \text{ABIG4}_{it} + \beta_9 \text{ATENURE}_{it} + \beta_{10} \text{OC}_{it} + \beta_{11} \text{OI}_{it} + \beta_{12} \text{OS}_{it} + \beta_{13} \text{OF}_{it} + \beta_{14} \text{OM}_{it} + \beta_{15} \text{OB}_{it} + \beta_{16} \text{SIZE}_{it} + \beta_{17} \text{LEV}_{it} + \beta_{18} \text{ROA}_{it} + \beta_{19} \text{GREV} + \beta_{20} \text{AGE}_{it} + \beta_{21} \text{COVID}_{it} + \text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it}$$

$$(2.4) \quad \text{COM_REM}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{BIND}_{it} + \beta_3 \text{BDUAL}_{it} + \beta_4 \text{BWOMAN}_{it} + \beta_5 \text{BFOREIGN}_{it} + \beta_6 \text{BEXPERT}_{it} + \beta_7 \text{ACOM}_{it} + \beta_8 \text{ABIG4}_{it} + \beta_9 \text{ATENURE}_{it} + \beta_{10} \text{OC}_{it} + \beta_{11} \text{OI}_{it} + \beta_{12} \text{OS}_{it} + \beta_{13} \text{OF}_{it} + \beta_{14} \text{OM}_{it} + \beta_{15} \text{OB}_{it} + \beta_{16} \text{SIZE}_{it} + \beta_{17} \text{LEV}_{it} + \beta_{18} \text{ROA}_{it} + \beta_{19} \text{GREV} + \beta_{20} \text{AGE}_{it} + \beta_{21} \text{COVID}_{it} + \text{INDUSTRY} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

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

absDA: Giá trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh được trên tổng tài sản năm trước - đại diện cho AEM;

abnCFO: Dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh - đại diện cho REM;

abnPROD: Chi phí sản xuất bất thường - đại diện cho REM;

abnDISEXP: Chi phí tùy ý bất thường - đại diện cho REM;

COM_REM: Tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực - đại diện cho REM;

BSIZE, BIND, BDUAL, BWOMAN, BFOREIGN, BEXPER, ACOM, ABIG4, ATENURE, OC, OI, OS, OF, OM, OB, SIZE, LEV, ROA, GREV, CFOA, AGE, COVID, INDUSTRY: các biến phụ thuộc và các biến kiểm soát;

α_0 : hệ số chặn;

β : tham số ước tính;

ε : phần dư.

3.4. Đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

3.4.1. Biến phụ thuộc

Bảng 3.2. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Kí hiệu	Đo lường	Nguồn tham khảo
<i>Biến phụ thuộc của mô hình 1</i>			
QTLN theo biến kế toán dồn tích (AEM)	absDA	Giá trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh được (DA) trên tổng tài sản năm trước, ước lượng theo mô hình Dechow và cộng sự (1995)	Liu và cộng sự (2013), Obigbemi và cộng sự (2016), Mnif và Cherif (2020), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Phan Ngọc Huyền (2022), Tran và cộng sự (2023)
<i>Biến phụ thuộc của mô hình 2.1</i>			
Dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh (đại diện thứ nhất cho REM)	abnCFO	Là phần dư trong mô hình hồi quy ước tính dòng tiền hoạt động kinh doanh bình thường theo mô hình của Roychowdhury (2006)	Guo và cộng sự (2015), Shayan-Nia và cộng sự (2017), Sitanggang và cộng sự (2020), Saleem (2022), Ngô Thị Khánh Linh (2023), Attia và cộng sự (2024)
<i>Biến phụ thuộc của mô hình 2.2</i>			
Chi phí sản xuất bất thường (đại diện thứ hai cho REM)	abnPROD	Là phần dư trong mô hình hồi quy ước tính chi phí sản xuất bình thường theo mô hình của Roychowdhury (2006)	Guo và cộng sự (2015), Ngô Thị Khánh Linh (2023), Attia và cộng sự (2024)
<i>Biến phụ thuộc của mô hình 2.3</i>			
Chi phí tùy ý bất thường (đại diện thứ ba cho REM)	abnDISEXP	Là phần dư trong mô hình hồi quy ước tính chi phí tùy ý kinh doanh bình thường theo mô hình của Roychowdhury (2006)	Guo và cộng sự (2015), Shayan-Nia và cộng sự (2017), Sitanggang và cộng sự (2020), Ngô Thị Khánh Linh (2023)
<i>Biến phụ thuộc của mô hình 2.4</i>			

Tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực (REM)	COM_REM	COM_REM = abnPROD - abnCFO - abnDISEXP	Rajeevan và Ajward (2019), Aleqab và cộng sự (2021), Ngô Thị Khánh Linh (2023), Akter và cộng sự (2024)
---	---------	--	---

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.4.2. Biến độc lập

Biến độc lập gồm 15 biến được mô tả trong bảng dưới đây với số liệu được thu thập trên Báo cáo thường niên của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Bảng 3.3. Mô tả các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu

Biến độc lập		Kí hiệu	Đo lường	Nguồn tham khảo
Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT	Quy mô HĐQT	BSIZE	Số lượng thành viên HĐQT	Peasnell và cộng sự (2005), Kim và Yoon (2008), Obigbemi và cộng sự (2016), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Cho và Chung (2022)
	Tính độc lập của HĐQT	BIND	Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT	Chtourou và cộng sự (2001), Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), Rajeevan và Ajward (2019), Cho và Chung (2022)
	Kiểm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD	BDUAL	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu có kiêm nhiệm và ngược lại nhận giá trị bằng 0	Cornett và cộng sự (2008), Liu và cộng sự (2013), Rajeevan và Ajward (2019), Lê Quỳnh Liên (2020)
	Sự đa dạng về giới tính của HĐQT	BWOMAN	Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT	Obigbemi và cộng sự (2016), Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), Mnif và Cherif (2020), Alves (2023)

	Sự đa dạng về quốc tịch của HĐQT	BFOREIGN	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu thành viên HĐQT có quốc tịch nước ngoài và ngược lại nhận giá trị bằng 0	Masulis và cộng sự (2012), Almashaqbeh và cộng sự (2019), Hooghiemstra và cộng sự (2019).
	Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT	BEXPERT	Tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT	Lê Quỳnh Liên (2020), Nguyễn Thị Mai Anh (2021)
Nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán	Sự tồn tại của UBKT	ACOM	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu có UBKT trực thuộc HĐQT và ngược lại nhận giá trị bằng 0	Gulzar và Zongjun (2011), Alves (2013), Le Dinh Truc và Ngo Nhat Phuong Diem (2019)
	Chất lượng KTĐL	ABIG4	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu KTĐL là Big4 và ngược lại nhận giá trị bằng 0	Ebrahim (2007), Mnif và Cherif (2020), Nguyễn Hà Linh (2017), Cho và Chung (2022)
	Nhiệm kỳ của KTĐL	ATENURE	Số năm liên tiếp mà công ty đã duy trì đối tác KTĐL	Myers và cộng sự (2003), Chen và cộng sự (2008)
Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu	Mức độ tập trung quyền sở hữu	OC	Tổng tỷ lệ cổ phần nắm giữ của các cổ đông sở hữu từ 5% cổ phần trở lên	Yang và cộng sự (2008), Gulzar và Zongjun (2011), Guo và Ma (2015)
	Sở hữu tổ chức	OI	Tổng tỷ lệ cổ phần thuộc về cổ đông là các tổ chức	Ebrahim (2007), Anwar và Buvanendraa (2019), Nguyễn Thị Mai Anh (2021)
	Sở hữu nhà nước	OS	Tỷ lệ cổ phần thuộc về nhà nước	Cheng và cộng sự (2015), Guo và Ma

				(2015), Nguyễn Hà Linh (2017), Ngô Thị Khánh Linh (2023)
Sở hữu nước ngoài	OF	Tổng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi cổ đông nước ngoài		Guo và cộng sự (2015), Shayan-Nia và cộng sự (2017), Nguyễn Hà Linh (2017), Ngô Thị Khánh Linh (2023)
Sở hữu của NQL	OM	Tổng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi NQL		Saleh và cộng sự (2005), Alves (2012), Cho và Chung (2022)
Sở hữu của thành viên HĐQT	OB	Tổng tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi các thành viên trong HĐQT		Anwar và Buvanendraa (2019), Cho và Chung (2022)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.4.3. Biến kiểm soát

Bảng 3.4. Mô tả các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu

Biến kiểm soát	Kí hiệu	Đo lường	Nguồn tham khảo
Quy mô công ty	SIZE	Logarit của tổng tài sản	Xie và cộng sự (2003), Roychowdhury (2006), Al-Fayoumi và cộng sự (2010), Naz và cộng sự (2011)
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	Peasnell và cộng sự (2005), Guo và cộng sự (2015), Ngô Thị Khánh Linh (2023)
Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	McNichols (2000), Kothari và cộng sự (2005), Gulzar và Zongjun (2011)
Tăng trưởng doanh thu	GREV	(Doanh thu bán hàng năm t – Doanh thu bán hàng năm t-1)/ Doanh thu bán hàng năm t-1	Lakhal và cộng sự (2015), Du và cộng sự (2017), Rajeevan và Ajward (2019), Lassoued và Khanchel (2021)
Tỷ lệ dòng tiền kinh	CFOA	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh/Tổng tài sản	Dechow và cộng sự (1995), Kasznik (1999)

doanh trên tài sản			
Tuổi niêm yết	AGE	Số năm doanh nghiệp đã niêm yết trên TTCK Việt Nam (HOSE hoặc HNX)	Chalaki và cộng sự, (2012), Bassiouny (2016), Agyeman (2020)
Dịch bệnh Covid-19	COVID	Biến giả nhận giá trị bằng 1 cho giai đoạn Covid – 19 và ngược lại nhận giá trị bằng 0	Xiao và Xi (2021), Lassoued và Khanchel (2021), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023)
Ngành nghề	INDUSTRY	Phân ngành của doanh nghiệp theo NAICS	Guo và cộng sự (2015), Du và cộng sự (2017)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Các biến kiểm soát là yếu tố để tăng cường mức độ tin cậy cho mô hình hồi quy. Các nghiên cứu trước đây đã xác nhận mức độ ảnh hưởng của các biến kiểm soát này đến QTLN.

+ *Quy mô công ty (SIZE)*: Các công ty có quy mô lớn thường được thị trường vốn bên ngoài theo dõi chặt chẽ hơn. Do đó, các công ty lớn đang phải đối mặt với nhiều áp lực hơn để đáp ứng nhu cầu của các nhà phân tích nhằm báo cáo lợi nhuận hiệu quả hơn (Barton và Simko, 2002). Naz và cộng sự (2011) đã sử dụng mẫu gồm 74 công ty Pakistan từ năm 2006 đến năm 2010 và kết luận rằng quy mô công ty có liên quan tích cực đến QTLN. Ngược lại, các doanh nghiệp nhỏ hơn được cho là có nhiều khả năng QTLN hơn vì họ ít chịu sự giám sát hơn. Theo kết quả nghiên cứu của Xie và cộng sự (2003), các công ty nhỏ hơn có xu hướng báo cáo các khoản dồn tích bất thường cao hơn. Như vậy, quy mô công ty có thể là một trong những nhân tố có tác động đến QTLN (cả AEM và REM) dựa trên rất nhiều các nghiên cứu trước đây như là nghiên cứu của Cornett và cộng sự (2008), Gulzar và Zongjun (2011), Lakhal và cộng sự (2015), Guo và Ma (2015), Almashaqbeh và cộng sự (2019), Sitanggang và cộng sự (2020), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), Akter và cộng sự (2024)...

+ *Đòn bẩy tài chính (LEV)*: Các công ty có đòn bẩy tài chính cao hơn có nhiều khả năng thực hiện QTLN để tránh vi phạm các hợp đồng vay vốn theo lý thuyết kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986). DeFond và Jiambalvo (1994) báo cáo bằng chứng về các khoản dồn tích bất thường khi các công ty phải đối mặt với sự ràng buộc trong các hợp đồng vay vốn. Tuy nhiên, các công ty có đòn bẩy tài chính

cao có thể ít có khả năng thực hành QTLN hơn vì họ chịu sự giám sát chặt chẽ hơn của các bên cho vay. Nếu hiệu ứng giám sát của bên cho vay chiếm ưu thế, thì QTLN sẽ giảm theo đòn bẩy tài chính (Park và Shin, 2004). Peasnell và cộng sự (2005), Ali và cộng sự (2008), Kim và Yoon (2008), Guo và cộng sự (2015), Cho và Chung (2022), Saleem (2022), Ngô Thị Khánh Linh (2023), Rajeevan và Ajward (2019), Almashaqbeh và cộng sự (2019), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), Akter và cộng sự (2024)... là những nghiên cứu đã đưa biến kiểm soát là đòn bẩy tài chính vào mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN (cả AEM và REM).

+ *Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA)*: Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) là một biến kiểm soát khác có ảnh hưởng đến QTLN. Các NQL có xu hướng thực hiện quản trị giảm lợi nhuận nhằm chuyển một phần doanh thu của doanh nghiệp sang một kỳ kế toán khác, để giảm thuế, hoặc tránh các khoản chi phí khác. Các doanh nghiệp kém hiệu quả có nhiều khả năng thực hiện QTLN hơn. McNichols (2000) và Kothari và cộng sự (2005) phát hiện ra rằng ROA có liên quan tích cực đáng kể với QTLN. Biến kiểm soát ROA đã được sử dụng trong rất nhiều nghiên cứu về QTLN (cả AEM và REM) như Ali và cộng sự (2008), Gulzar và Zongjun (2011), Ngô Hoàng Điệp (2018), Guo và cộng sự (2015), Anwar và Buvanendraa (2019), Rajeevan và Ajward (2019), Cho và Chung (2022), Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), Attia và cộng sự (2024), Akter và cộng sự (2024)...

+ *Tăng trưởng doanh thu (GREV)*: Tăng trưởng doanh thu được đưa vào mô hình dưới hình thức của một biến kiểm soát vì các công ty có cơ hội tăng trưởng doanh thu được kỳ vọng sẽ huy động nhiều vốn để tài trợ cho các khoản đầu tư trong tương lai (Lassoued và Khanchel, 2021). Các NQL dường như có động lực lớn hơn để thực hiện QTLN nếu họ có ý định huy động vốn (Teoh và cộng sự, 1998). Nhiều nghiên cứu về nhân tố tác động đến AEM đã đưa chỉ tiêu tăng trưởng doanh thu vào mô hình nghiên cứu như là Kim và Yoon (2008), Al-Fayoumi và cộng sự (2010), Lakhali (2015), Du và cộng sự (2017), Anwar và Buvanendraa (2019), Lê Quỳnh Liên (2020), Choi và cộng sự (2020), Lassoued và Khanchel (2021) còn đối với REM điển hình như nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) và Dang Anh Tuan và cộng sự (2023).

+ *Tỷ lệ dòng tiền kinh doanh trên tài sản (CFOA)*: Dechow (1994) và Kasznik (1999) phát hiện ra rằng các công ty có dòng tiền cao hơn có nhiều khả năng tham gia vào các khoản dồn tích tùy ý thấp hơn. Kế thừa quan điểm này, nhiều nghiên cứu về nhân tố tác động đến AEM đã đưa chỉ tiêu tỷ lệ dòng tiền kinh doanh trên tài sản

làm biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu như là Rahman và Ali (2008), Gulzar và Zongjun (2011), Okolie (2014), Lê Quỳnh Liên (2020), Xiao và Xi (2021), Cho và Chung (2022).

+ *Tuổi niêm yết (AGE)*: Tuổi công ty cho biết số năm một công ty đã tồn tại sau khi niêm yết. Theo Bassiouny (2016), một công ty đã niêm yết trong thời gian dài hơn ít có khả năng QTLN hơn so với một công ty mới niêm yết. Các công ty lâu đời là những công ty nổi tiếng với giá trị lớn hơn trên thị trường và do đó, họ muốn tránh những danh tiếng xấu. Mặt khác, các công ty mới muốn chứng minh với TTCK rằng họ hoạt động tốt và do đó đã đáp ứng mọi yêu cầu của bên liên quan cũng như thu hút nhiều nhà đầu tư hơn. Ngoài ra, các cơ quan chính phủ luôn chú ý đến các công ty đã hoạt động lâu năm trên thị trường hơn là các công ty mới, do đó, khi tuổi đời tăng lên, công ty có xu hướng cải thiện khả năng quản trị của mình bằng cách phát hành các BCTC chất lượng cao hơn (Chalaki và cộng sự, 2012). Debnath và cộng sự (2019) và Akter và cộng sự (2024) đã sử dụng tuổi niêm yết của doanh nghiệp làm biến kiểm soát khi nghiên cứu các nhân tố tác động đến REM trong khi Choi và cộng sự (2020) làm tương tự với AEM.

+ *Dịch bệnh Covid-19 (COVID)*

Ngày càng có nhiều tài liệu về thị trường và những phản ứng của thị trường đối với dịch bệnh Covid-19 và Xiao và Xi (2021) là một trong số các nghiên cứu đầu tiên về tác động của Covid-19 đến QTLN. Kết quả của Xiao và Xi (2021) cho thấy AEM tăng lên còn REM giảm đi trong giai đoạn Covid-19 tại Trung Quốc. Lassoued và Khanchel (2021) xác định tác động của đại dịch Covid-19 đối với AEM tại châu Âu. Phép hồi quy OLS được áp dụng để so sánh AEM trong giai đoạn trước đại dịch (2017q1–2019q4) và giai đoạn đại dịch (2020q1–2020q4). Kết quả cho thấy các công ty có xu hướng thực hiện AEM trong thời kỳ đại dịch hơn là trong thời kỳ trước đó. Phát hiện này ngụ ý độ tin cậy của các BCTC giảm trong thời kỳ đại dịch Covid-19. Phân tích sâu hơn cung cấp bằng chứng về việc QTLN tăng đáng kể trong năm 2020. Phát hiện này cho thấy các công ty QTLN theo hướng tăng bằng cách giảm mức lỗ đã báo cáo để xây dựng lại niềm tin của nhà đầu tư và các bên liên quan cần thiết nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế.

Còn theo Dang Anh Tuan và cộng sự (2023), đại dịch Covid-19 tác động tích cực và đáng kể đến REM của các DNNY trên TTCK Việt Nam. Xu hướng và mức độ REM trong bối cảnh đại dịch Covid-19 gia tăng tùy thuộc vào mức độ nghiêm trọng của đại dịch.

3.5. Phương pháp thu thập và xử lý dữ liệu

3.5.1. Phương pháp thu thập dữ liệu

Để thực hiện nghiên cứu này, số liệu được thu thập của tất cả các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM (HOSE). Dữ liệu cần thiết cho mô hình ước lượng QTLN trên BCTC của các DNNY trên HOSE và HNX trong khoảng thời gian 2010 – 2023 và được cung cấp bởi Vietstock. Vietstock (Công ty CP Tài Việt) là cổng thông tin tài chính - chứng khoán ra đời từ năm 2001 với mong muốn phát triển lĩnh vực truyền thông tài chính, xây dựng một kênh thông tin toàn diện và chuyên nghiệp về tài chính - chứng khoán tại Việt Nam. Vietstock phân ngành các doanh nghiệp theo chuẩn NAICS (Hệ thống phân loại ngành nghề Bắc Mỹ) gồm có 16 ngành được sử dụng trong nghiên cứu này.

Tác giả lựa chọn mẫu phù hợp đảm bảo các yêu cầu sau:

Thứ nhất, trong phân tích hồi quy tuyến tính bội, theo Tabachnick và Fidell (1991), để phân tích hồi quy đạt được kết quả tốt nhất, thì kích cỡ mẫu phải thỏa mãn công thức $n \geq 8m + 50$. Trong đó: n là kích cỡ mẫu – m là số biến độc lập của mô hình. Với mô hình nghiên cứu đề xuất, cỡ mẫu nhỏ nhất cần đạt được là 226 quan sát.

Thứ hai, loại bỏ các công ty tài chính, bảo hiểm, ngân hàng do các công ty này có đặc thù riêng trong việc lập và trình bày BCTC. Chỉ có các công ty phi tài chính được giữ lại trong nghiên cứu này.

Thứ ba, loại bỏ các công ty không đầy đủ dữ liệu. Từ năm 2012 đến năm 2023, có nhiều xáo trộn đối với các DNNY. Một số doanh nghiệp mới niêm yết và một số doanh nghiệp khác bị huỷ niêm yết. Để đảm bảo kết quả nghiên cứu là đáng tin cậy, các doanh nghiệp niêm yết sau năm 2012, huỷ niêm yết từ năm 2023 về trước, và các doanh nghiệp không công bố đủ dữ liệu của 12 năm cho các biến trong mô hình nghiên cứu sẽ bị loại bỏ khỏi bộ dữ liệu nghiên cứu.

Thứ tư, đảm bảo yêu cầu dữ liệu cho mô hình xác định AEM và REM. Đặc thù của mô hình Dechow và cộng sự (1995) để xác định AEM và mô hình Roychowdhury (2006) để xác định REM là mô hình dữ liệu chéo (hồi quy từng ngành cho từng năm). Bên cạnh việc loại trừ các công ty không đủ dữ liệu cho các biến độc lập trong mô hình, Kothari và cộng sự (2005) đề xuất yêu cầu tối thiểu 10 quan sát cho một ngành trong từng năm khi thực hiện phép hồi quy cho mô hình Dechow và cộng sự (1995) còn với mô hình Roychowdhury (2006) thì yêu cầu tối thiểu 15 quan sát cho một ngành trong từng năm. Luận án thực hiện chọn lọc dữ liệu theo yêu cầu của

Roychowdhury (2006) vì điều này là cần thiết khi ước lượng REM theo mô hình của Roychowdhury (2006). Nhận thấy có một số ngành không đáp ứng yêu cầu có tối thiểu 15 quan sát/ năm, việc gộp ngành có đặc điểm tương đồng là cần thiết. Sau khi gộp, số ngành giảm từ 16 ngành xuống còn 8 ngành (không bao gồm ngành tài chính và bảo hiểm).

Dữ liệu sau khi thu thập sẽ có dạng bảng (panel data) để sẵn sàng cho các bước xử lý mô hình hồi quy bằng phần mềm STATA 15. Thống kê về ngành và số lượng công ty mỗi ngành trước và sau khi chọn mẫu được trình bày ở bảng dưới đây.

Bảng 3.5. Thống kê về số lượng công ty trong bộ dữ liệu theo ngành

Trước khi chọn mẫu		Sau khi chọn mẫu	
Ngành	Số lượng DNNY	Ngành	Số lượng DNNY
Bán buôn	43	Bán buôn, bán lẻ (gộp 2 ngành là Bán buôn và bán lẻ)	37
Bán lẻ	16		
Công nghệ thông tin	32	Công nghệ thông tin	23
Khai khoáng	27	Khai khoáng	18
Tiện ích	47	Tiện ích	28
Vận tải và kho bãi	62	Vận tải và kho bãi	37
Xây dựng và bất động sản	153	Xây dựng và bất động sản	97
Sản xuất	239	Sản xuất (gộp 2 ngành là Sản xuất và Sản xuất nông nghiệp)	154
Sản xuất nông nghiệp	9		
Chăm sóc sức khỏe và hoạt động trợ giúp xã hội	2	Dịch vụ (gộp 6 ngành là chăm sóc sức khỏe và hoạt động trợ giúp xã hội, dịch vụ chuyên môn, khoa học và công nghệ, dịch vụ giáo dục, dịch vụ hỗ trợ, dịch vụ lưu trú và ăn uống, nghệ thuật, vui chơi và giải trí)	15
Dịch vụ chuyên môn, khoa học và công nghệ	10		
Dịch vụ giáo dục	1		
Dịch vụ hỗ trợ (hành chính, du lịch, an ninh, kiểm định...) và xử lý rác thải	1		
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	7		
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	1		
Tài chính và bảo hiểm	60	Tài chính và bảo hiểm	0
Tổng cộng	710	Tổng cộng	409

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.5.2. Phương pháp xử lý dữ liệu

Bước 1: Làm sạch dữ liệu - Loại dữ liệu ngoại lai

Sau khi thu thập dữ liệu nghiên cứu, tác giả tiến hành xử lý các quan sát ngoại lai (outliers) do những quan sát này không mang tính đại diện, có thể ảnh hưởng tới kết quả nghiên cứu. Các quan sát ngoại lai được xử lý bằng cách thay thế các quan sát có giá trị nhỏ hơn 1% bằng giá trị tại 1%, giá trị lớn hơn 99% được thay thế bằng giá trị tại 99% với hàm winsorize (1 99) trong phần mềm STATA 15.

Cuối cùng, bộ dữ liệu dạng bảng gồm 409 công ty trong thời gian 12 năm từ năm 2012 đến năm 2023 sẵn sàng để thực hiện các mô hình hồi quy ở bước tiếp theo.

Bước 2: Hồi quy để xác định biến phụ thuộc là AEM (biến absDA) và các đại diện của REM (các biến abnCFO, abnPROD, và abnDISEXP).

+ Mô hình để ước lượng AEM (biến absDA) là Dechow và cộng sự (1995).

+ Mô hình để ước lượng REM (biến abnCFO, abnPROD, và abnDISEXP) là mô hình Roychowdhury (2006).

+ Tính toán các biến phụ thuộc và biến độc lập của các mô hình Dechow và cộng sự (1995) và mô hình Roychowdhury (2006).

+ Thực hiện hồi quy OLS cho dữ liệu chéo để ước tính biến phụ thuộc của mô hình Dechow và cộng sự (1995) và mô hình Roychowdhury (2006) cho từng ngành từng năm để xác định các biến absDA, abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và tính toán biến COM_REM để đưa chúng thành biến phụ thuộc cho mô hình hồi quy đa biến ở bước tiếp theo.

Bước 3: Thống kê mô tả dữ liệu trong mô hình xác định các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN

Thống kê mô tả tất cả các biến trong mô hình để cung cấp một bức tranh tổng quát về đặc tính cơ bản của dữ liệu như là giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị bé nhất, và độ lệch chuẩn.

Bước 4: Phân tích tương quan Pearson

Phân tích tương quan được áp dụng cho tất cả các biến trong mô hình, không phân biệt biến phụ thuộc hay biến độc lập. Tương quan phản ánh mức độ liên kết hay độ mạnh trong sự liên kết giữa biến a với biến b. Nếu hệ số tương quan càng tiến về 1 hoặc -1 có nghĩa là tương quan tuyến tính càng mạnh, càng chặt chẽ. Tiến về 1 là tương quan dương, tiến về -1 là tương quan âm. Nếu hệ số tương quan càng tiến về 0 thì mức độ tương quan tuyến tính càng yếu.

Bước 5: Hồi quy đa biến xác định các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN

+ *Bước 5.1 Hồi quy OLS*: Để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam, mô hình hồi quy được thực hiện để xác định mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập và các biến kiểm soát đến biến phụ thuộc. Đầu tiên là phép hồi quy theo mô hình bình phương nhỏ nhất (OLS). Phép hồi quy tuyến tính OLS không quan tâm đến dữ liệu thời gian hay dữ liệu phân nhóm.

Kiểm định đa cộng tuyến: Đa cộng tuyến là hiện tượng có mối quan hệ tuyến tính mạnh mẽ giữa các biến độc lập. Điều này dẫn đến việc các biến độc lập không còn độc lập với nhau, gây khó khăn cho việc ước lượng chính xác các tham số của mô hình. Đa cộng tuyến không phải là vấn đề nghiêm trọng nếu hệ số tương quan giữa hai biến độc lập trong mô hình nghiên cứu nhỏ hơn 0,8 (Gujarati, 2003). Hệ số khuếch đại phương sai (VIF) được sử dụng để xác định vấn đề đa cộng tuyến. Nếu VIF của một biến lớn hơn 10 thì tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến giữa biến đó với các biến còn lại và cần loại bỏ biến đó ra khỏi mô hình (Hair và cộng sự, 2006).

Kiểm định tự tương quan: Tự tương quan là sự tương quan giữa các thành phần của chuỗi các quan sát được sắp xếp theo thứ tự thời gian, có nghĩa là một biến và một phiên bản trễ của chính nó (ví dụ: một biến tại thời điểm T và tại thời điểm $T-1$) được quan sát thấy có tương quan với nhau trong các khoảng thời gian. Hiện tượng tự tương quan sẽ khiến cho giá trị p -value nhỏ hơn so với giá trị mà nó nên có và làm cho hệ số hồi quy có xu hướng có ý nghĩa thống kê. Điều này dẫn đến kết luận một biến độc lập nào đó trong mô hình có ảnh hưởng đến biến phụ thuộc nhưng thực ra điều này bị gây ra bởi hiện tượng tự tương quan. Nếu hiện tượng này xảy ra đồng thời với hiện tượng phương sai sai số thay đổi thì các ước lượng càng trở nên thiếu tin cậy. Kiểm định Wooldridge được sử dụng để phát hiện hiện tượng tự tương quan cho dữ liệu bảng. Nếu giá trị p -value của kiểm định này nhỏ hơn 0,05 thì mô hình có hiện tượng tự tương quan.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi: Giả thuyết phương sai của các phần dư là nhất quán đối với tất cả các quan sát là một giả định quan trọng trong mô hình hồi quy tuyến tính. Hiện tượng phương sai sai số thay đổi làm giảm độ chính xác của các ước lượng trong hồi quy OLS. Kiểm định Breusch – Pagan Lagrangian được sử dụng để phát hiện hiện tượng phương sai sai số thay đổi cho bộ dữ liệu nghiên cứu. Nếu giá trị p -value của kiểm định này nhỏ hơn 0,05 thì mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Nếu tồn tại vấn đề tự tương quan hoặc phương sai sai số thay đổi thì cần thực hiện mô hình hồi quy tác động cố định FE và hồi quy tác động ngẫu nhiên RE.

+ *Bước 5.2 Hồi quy tác động cố định FE*: Mô hình FE là mô hình thống kê trong đó các tham số của mô hình là các đại lượng cố định hoặc không ngẫu nhiên.

+ *Bước 5.3 Hồi quy tác động ngẫu nhiên RE*: Mô hình RE là mô hình thống kê trong đó các tham số của mô hình là các biến ngẫu nhiên.

Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa mô hình FE và RE. Sau đó, tiếp tục kiểm định hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi của mô hình FE/RE. Nếu tồn tại vấn đề tự tương quan hoặc phương sai sai số thay đổi hoặc cả 2 thì cần thực hiện mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát GLS để khắc phục các khuyết tật này.

+ *Bước 5.4: Giải quyết vấn đề nội sinh với mô hình tổng quát thời điểm GMM*

Mặc dù mô hình GLS đã khắc phục các vấn đề về tự tương quan và phương sai sai số thay đổi, nhưng vấn đề nội sinh trong mô hình vẫn có thể tồn tại. Trong mô hình, một biến được gọi là biến nội sinh nếu nó chịu tác động của các biến khác trong mô hình, và biến được gọi là ngoại sinh nếu nó không chịu tác động của các biến khác trong mô hình. Như vậy, biến phụ thuộc dĩ nhiên là biến nội sinh vì nó chịu tác động của các biến độc lập. Còn các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu về QTLN có thể là biến nội sinh hay không? Đối với nghiên cứu các nhân tố tác động đến QTLN có thể tồn tại vấn đề nội sinh do tác động của các nhân tố tác động đến QTLN và ngược lại, QTLN có thể có tác động đến chính các nhân tố này. Trong tình huống này, mô hình GMM sẽ cho kết quả tốt hơn vì nó có thể xử lý các vấn đề nội sinh (Akter và cộng sự, 2024). Bỏ qua các nguồn gốc nội sinh dẫn đến những hậu quả nghiêm trọng cho việc suy luận mà các ước lượng OLS, FE, RE hay GLS đều không giải quyết được vấn đề nội sinh.

Nghiên cứu này sử dụng mô hình GMM hai bước để kiểm soát nội sinh. Mô hình GMM, theo đề xuất của Blundell và Bond (1998), sẽ đưa ra giải pháp đáng tin cậy cho vấn đề nội sinh bằng cách đưa vào các biến công cụ (El Diri và cộng sự, 2020). Phương pháp GMM được sử dụng phổ biến trong các ước lượng dữ liệu bảng động tuyến tính (gây ra hiện tượng nội sinh) hoặc tồn tại các khuyết tật như phương sai sai số thay đổi và tự tương quan và ước lượng GMM được cho là phù hợp nhất với bộ dữ liệu có thời gian ngắn (dưới 15 năm) (Arellano và Bond, 1991).

Để xác định mô hình có bị chứa biến nội sinh hay không, kiểm định Durbin Wu Hausman được sử dụng cho từng biến. Nếu giá trị p-value của kiểm định này nhỏ

hơn 0,05 thì biến đó là biến nội sinh. Để xử lý hiện tượng nội sinh, phương pháp GMM bổ sung biến độ trễ của biến phụ thuộc và biến độ trễ của các biến độc lập bị nội sinh vào mô hình hồi quy.

Mô hình GMM cũng cần đáp ứng đồng thời 4 yêu cầu sau:

- (1) Giá trị p-value của kiểm định Arellano – Bond test for AR (1) phải nhỏ hơn 5%;
- (2) Giá trị p-value của kiểm định Arellano – Bond test for AR (2) phải lớn hơn 5%;
- (3) Giá trị p-value của kiểm định Hansen robust test phải lớn hơn 5%;
- (4) Số công cụ phải nhỏ hơn số nhóm.

3.6. Các kiểm định tăng cường

3.6.1. Kiểm định 1: kiểm tra sự thay thế/bổ sung của REM cho AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Zang (2012) và Alhadab và cộng sự (2015) cho thấy các NQL sử dụng cả hai cách thức QTLN bổ sung cho nhau. Nhiều nghiên cứu khác lại chỉ ra rằng REM là một cách thức QTLN thay thế cho AEM (Cohen và cộng sự, 2008, Cohen và Zarowin, 2010; Jungeun và cộng sự, 2012; Ho và cộng sự, 2015; Ferentinou và Anagnostopoulou, 2016; Ngô Thị Khánh Linh, 2023). Các DNNY có thể hạn chế sử dụng AEM do kiểm toán và quy định công bố thông tin trên BCTC khi thay đổi các phương pháp/ước tính kế toán, nhưng lại có thể sử dụng REM như một phương thức tinh vi hơn để điều chỉnh lợi nhuận. Do đó, nghiên cứu mối quan hệ giữa REM và AEM là cần thiết để hiểu rõ hơn các lựa chọn thực hiện QTLN và để từ đó đưa ra các khuyến nghị thiết thực cho KTĐL, giúp họ lưu ý đến REM nhiều hơn khi thực hành kiểm toán BCTC.

Kiểm định tăng cường này sẽ trả lời cho câu hỏi nghiên cứu số 3: “*Các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam sử dụng AEM và REM thay thế hay bổ sung cho nhau?*”. Đồng quan điểm với Zang (2012) và Alhadab và cộng sự (2015), luận án này cho rằng NQL sử dụng đồng thời 2 phương pháp AEM và REM, do đó, giả thuyết nghiên cứu được đề xuất như sau:

H16: Các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam sử dụng REM và AEM bổ sung cho nhau.

03 thao tác thực hiện REM là abnCFO, abnPROD, và abnDISEXP trở thành biến độc lập trong mô hình với biến phụ thuộc là AEM để xác định sự bổ sung/thay thế nhau giữa hai cách thức QTLN. Giả thuyết H16 sẽ được chấp nhận nếu 1 trong 3

thao tác thực hiện REM có p-value mang ý nghĩa thống kê và hệ số hồi quy mang giá trị âm với biến abnCFO và abn DISEXP còn với biến abnPROD, hệ số hồi quy cần mang giá trị dương. Mô hình nghiên cứu (số 3) được thiết kế như sau:

$$AEM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 abnCFO_{it} + \beta_2 abnPROD + \beta_3 abnDISEXP + \beta_4 BSIZE + \beta_5 BIND + \beta_6 BDUAL + \beta_7 BWOMAN + \beta_8 BFOREIGN + \beta_9 BEXPERT + \beta_{10} ACOM + \beta_{11} ABIG4 + \beta_{12} ATENURE + \beta_{13} OC + \beta_{14} OI + \beta_{15} OS + \beta_{16} OF + \beta_{17} OM + \beta_{18} OB + \beta_{19} SIZE + \beta_{20} LEV + \beta_{21} ROA + \beta_{22} GREV + \beta_{23} AGE + \beta_{24} COVID + INDUSTRY + \varepsilon_{it}$$

3.6.2. Kiểm định 2: kiểm tra mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của HĐQT và AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

NQL thực hiện QTLN nên vừa đủ để có thể đạt được mục tiêu cá nhân, nhưng lại không quá mức có thể dẫn đến nguy cơ bị phát hiện. Mức độ QTLN do tác động của nhân tố nào đó có thể tăng lên nhưng khi tăng lên quá cao thì có thể phải giảm xuống, và ngược lại. Mức độ QTLN chịu tác động của nhiều nhân tố, nhưng nhân tố nào có thể tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính (mối quan hệ hình chữ U hoặc U ngược) là mục tiêu của kiểm định tăng cường này.

Trong số các nhân tố được nghiên cứu trong luận án này, nhân tố tính độc lập của HĐQT được lựa chọn để nghiên cứu về mối quan hệ phi tuyến tính với AEM. Sở dĩ nhân tố này được chọn bởi vì Thông tư 121/2012/TT-BTC (có hiệu lực kể từ ngày 17/9/2012, thay thế bởi Nghị định 155/2020/NĐ-CP) yêu cầu các DNNY tại Việt Nam phải có ít nhất 1/3 thành viên HĐQT là thành viên không điều hành. Quy định này đã được áp dụng từ năm 2012 và có hiệu lực đến ngày nay. Vậy câu hỏi đặt ra là tỷ lệ 1/3 thành viên HĐQT là thành viên không điều hành này đã đủ lớn để thành viên không điều hành phát huy được vai trò giám sát và ngăn chặn NQL thực hiện QTLN theo quan điểm của lý thuyết đại diện hay không?

Mặc dù lý thuyết đại diện cho rằng sự hiện diện của thành viên HĐQT độc lập giúp tăng cường chức năng giám sát và hạn chế hành vi QTLN, song trong bối cảnh Việt Nam, vai trò này có thể chưa phát huy đầy đủ do tính độc lập còn mang tính hình thức. Khác với các quốc gia phát triển như Anh, nơi tỷ lệ thành viên độc lập chiếm khoảng 50% HĐQT và được trao quyền thực chất trong cơ chế giám sát, các doanh nghiệp Việt Nam vẫn chịu ảnh hưởng lớn từ cổ đông chi phối và sở hữu tập trung. Do đó, việc nghiên cứu tác động của thành viên độc lập đến QTLN trong bối cảnh Việt Nam là cần thiết nhằm kiểm định lại giá trị của lý thuyết đại diện và đánh giá

hiệu quả thực tiễn của khung pháp lý hiện hành. Nghiên cứu này đề xuất giả thuyết H17:

H17: Tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa tính độc lập của HĐQT và AEM

Mô hình nghiên cứu (số 4) như sau:

$$AEM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BIND + \beta_2 BIND^2 + \beta_3 BSIZE + \beta_4 BWOMAN + \beta_5 BDUAL + \beta_6 BFOREIGN + \beta_7 BEXPERT + \beta_8 ACOM + \beta_9 ABIG4 + \beta_{10} ATENURE + \beta_{11} OC + \beta_{12} OI + \beta_{13} OS + \beta_{14} OF + \beta_{15} OM + \beta_{16} OB + \beta_{17} SIZE + \beta_{18} LEV + \beta_{19} ROA + \beta_{20} GREV + \beta_{21} CFOA + \beta_{22} AGE + \beta_{23} COVID + INDUSTRY + \varepsilon_{it}$$

Tóm tắt chương 3

Chương 3 Thiết kế nghiên cứu đã thực hiện 4 nội dung chính:

Thứ nhất, làm rõ quy trình nghiên cứu với 6 bước cơ bản.

Thứ hai, đề xuất 15 nhóm giả thuyết nghiên cứu về các nhân tố tác động đến AEM và REM. Từ đó, luận án xây dựng mô hình nghiên cứu và lựa chọn mô hình ước lượng AEM và REM.

Thứ ba, trình bày phương pháp thu thập và xử lý dữ liệu phục vụ cho phương pháp nghiên cứu định lượng.

Cuối cùng, đề xuất 02 kiểm định tăng cường tương ứng với 2 giả thuyết H16 và H17 nhằm làm dày thêm kết quả và tính đa chiều của nghiên cứu.

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Tổng quan về doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

4.1.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam

Năm 1998, TTCK Việt Nam ra đời theo Nghị định 48/1998/NĐ-CP. Năm 2000, Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSE) bắt đầu đi vào hoạt động chỉ với 2 mã cổ phiếu là REE và SAM. Năm 2005, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) bắt đầu đi vào hoạt động. HOSE và HNX là đều là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, hoạt động theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Điều lệ của Sở Giao dịch chứng khoán và các quy định khác của pháp luật có liên quan để tăng cường hiệu lực quản lý nhà nước về TTCK; đảm bảo các doanh nghiệp tham gia vào thị trường phải hoạt động công khai, minh bạch, từ đó góp phần làm minh bạch hoá nền kinh tế.

Tính đến tháng 12/2024, số lượng DNNY trên HOSE và HNX lần lượt là 393 và 311 doanh nghiệp. Số lượng DNNY trên HOSE và HNX theo từng ngành lần lượt được trình bày ở Bảng 4.1 và Bảng 4.2 dưới đây:

Bảng 4.1. Số lượng DNNY trên Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh

STT	Ngành	Số lượng DNNY
1	Bất động sản	51
2	Chăm sóc sức khỏe	13
3	Dịch vụ tiện ích	28
4	Công nghệ thông tin	5
5	Dịch vụ viễn thông	3
6	Khu vực tiêu dùng	41
7	Năng lượng	11
8	Nguyên vật liệu	60
9	Công nghiệp	105
10	Tiêu dùng thiết yếu	33
11	Tài chính	43
Tổng		393

Nguồn: Website Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh

HOSE phân ngành các DNNY theo chuẩn GICS (Global Industry Classification Standards - Chuẩn phân ngành toàn cầu). Đây là chuẩn phân ngành được phát triển bởi tổ chức MSCI và S&P Dow Jones Indexes. Còn HNX lựa chọn phân ngành theo chuẩn tiêu chuẩn HaSIC (tiêu chuẩn phân ngành của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội).

Bảng 4.2. Số lượng DNNY trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

STT	Ngành	Số lượng DNNY
1	Nông nghiệp, Lâm nghiệp, và Thủy sản	2
2	Khai khoáng và Dầu khí	20
3	Công nghiệp	94
4	Xây dựng	43
5	Vận tải kho bãi	22
6	Thương mại và dịch vụ lưu trú, ăn uống	40
7	Thông tin, truyền thông, và các hoạt động khác	17
8	Y tế	8
9	Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ; hành chính và dịch vụ hỗ trợ	11
10	Hoạt động kinh doanh bất động sản	15
11	Tài chính	20
12	Khác	19
Tổng		311

Nguồn: Website Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

TTCK Việt Nam đang tiến gần cột mốc nâng hạng khi FTSE Russell xem xét chuyển thị trường từ cận biên lên mới nổi thứ cấp, dự kiến vào tháng 9/2026, qua đó tạo bước đệm hướng tới mục tiêu đạt chuẩn của MSCI trong tương lai. Từ góc nhìn của các tổ chức xếp hạng quốc tế, các yếu tố như quản trị doanh nghiệp, chất lượng BCTC và mức độ minh bạch thông tin luôn được coi là tiêu chí trọng yếu trong quá trình đánh giá thị trường. Do đó, nghiên cứu về QTLN có vai trò quan trọng trong việc xem xét độ tin cậy của thông tin tài chính doanh nghiệp, qua đó góp phần tăng cường tính minh bạch và củng cố niềm tin của nhà đầu tư đối với TTCK Việt Nam.

4.1.2. Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được xác định là các công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX từ năm 2012 đến năm 2023. Các công ty thuộc lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán bị loại khỏi mẫu nghiên cứu do đặc thù trong hoạt động dẫn đến sự khác biệt trong báo cáo kế toán. Các doanh nghiệp niêm yết sau năm 2012, huỷ niêm yết từ năm 2023 về trước, và các doanh nghiệp không công bố đủ dữ liệu của 12 năm cho các biến trong mô hình nghiên cứu đều bị loại bỏ khỏi bộ dữ liệu nghiên cứu. Sau khi sàng lọc dữ liệu, mẫu nghiên cứu cuối cùng còn 409 DNNY (chiếm tỷ lệ 58,09% tổng số DNNY trên HOSE và HNX). Danh sách đầy đủ của 409 công ty phi tài chính niêm yết trong mẫu nghiên cứu được trình bày ở Phụ lục số 04.

4.1.3. Thống kê mô tả về mẫu nghiên cứu

4.1.3.1. Thống kê mô tả về biến phụ thuộc là AEM

Khoản dồn tích bất thường trên tổng tài sản năm trước (DA) được ước lượng bởi phần dư trong mô hình Dechow và cộng sự (1995) cho từng ngành từng năm. Giá trị trung bình của DA là 0,0159811, giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt là 1,475561 và -1,529665, độ lệch chuẩn là 0,1429916.

Bảng 4.3. Thống kê mô tả biến phụ thuộc absDA

	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
DA	4.908	0,0159811	0,1429916	-1,529665	1,475561
absDA	4.908	0,0929891	0,1097876	0,0000055	1,529665

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Khoản dồn tích bất thường trên tổng tài sản năm trước (ký hiệu là DA) chưa được sử dụng để làm đại diện cho AEM bởi lẽ bất kỳ thao tác QTLN dựa trên kế toán dồn tích nào cũng đòi hỏi một thao tác khác, trong những kỳ kế toán sắp tới, để đảo ngược ảnh hưởng của QTLN đã được thực hiện trong giai đoạn trước (Idris, 2012). Ví dụ, việc trích lập dự phòng phải thu khó đòi ít hơn trong một khoảng thời gian nhằm báo cáo lợi nhuận cao hơn sẽ dẫn đến việc xóa các khoản nợ xấu nhiều hơn trong một khoảng thời gian khác dẫn đến báo cáo lợi nhuận giảm đi. Vậy nên giá trị tuyệt đối của DA (ký hiệu là absDA) mới thể hiện được mức độ QTLN trong các kỳ kế toán không kể đến khoản dồn tích đã bị bù trừ cho nhau qua các kỳ kế toán. Giá trị trung bình của absDA là 0,0929891, giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt là 1,529665 và 0,0000055.

4.1.3.2. Thống kê mô tả về biến phụ thuộc là REM

Bảng 4.4. Thống kê mô tả các biến phụ thuộc đại diện cho REM là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM

	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
abnCFO	4.908	0,0002534	0,144636	-1,528911	2,671283
abnPROD	4.908	-0,0028597	0,281421	-8,227794	2,700247
abnDISEXP	4.908	-0,0001122	0,087389	-0,6154134	0,766952
COM_REM	4.908	-0,0030008	0,383541	-9,664132	2,975838

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Bảng 4.4 thống kê mô tả các đại diện cho REM gồm có dòng tiền hoạt động kinh doanh bất thường (abnCFO), chi phí sản xuất bất thường (abnPROD), chi phí tùy ý bất thường (abnDISEXP), và tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực (COM_REM). Giá trị trung bình của các khoản abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM lần lượt là 0,0002534; -0,0028597; -0,0001122; -0,0030008. Khi so sánh giá trị trung bình của các đại diện cho REM với đại diện cho AEM (absDA có giá trị trung bình là 0,0929891), tác giả nhận thấy rằng các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam có xu hướng thực hiện AEM với giá trị lớn hơn REM.

4.1.3.3. Thống kê mô tả các biến độc lập và biến kiểm soát

Bảng 4.5. Thống kê mô tả biến độc lập và biến kiểm soát

Nhân tố	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<i>a. Nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT</i>					
BFSIZE	4.908	5,458843	1,219758	3	11
BIND	4.908	0,681470	0,175456	0	1
BDUAL	4.908	0,181336	0,385336	0	1
BWOMAN	4.908	0,153684	0,173502	0	1
BFOREIGN	4.908	0,151996	0,359054	0	1
BEXPERT	4.908	0,503904	0,256522	0	1
<i>b. Nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán</i>					
ACOM	4.908	0,019763	0,139201	0	1
ABIG4	4.908	0,267318	0,442605	0	1
ATENURE	4.908	3,942135	2,994376	1	12
<i>c. Nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu</i>					
OC	4.908	0,525386	0,217539	0	1
OI	4.908	0,395555	0,275854	0	1
OS	4.908	0,227145	0,256887	0	0,9672
OF	4.908	0,050695	0,119337	0	0,9411
OM	4.908	0,039558	0,083287	0	0,8005
OB	4.908	0,109426	0,155722	0	0,9148
<i>d. Các biến kiểm soát</i>					
SIZE	4.908	27,36672	1,600434	23,3216	34,1348
LEV	4.908	0,476560	0,225722	0,0027	1,2945

ROA	4.908	0,056080	0,078343	-0,8837	0,8761
GREV	4.908	0,312605	4,702449	-1	244,4558
CFOA	4.908	0,058397	0,136646	-0,866	1,8485
AGE	4.908	10,34108	4,145879	1	24
COVID	4.908	0,25	0,433056	0	1

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

a. Nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT

BFSIZE (số lượng thành viên HĐQT): Các công ty trong mẫu nghiên cứu cho giai đoạn 2012 - 2023 có số lượng thành viên HĐQT ít nhất là 3 và nhiều nhất là 11, phù hợp với các quy định về HĐQT trong giai đoạn nghiên cứu theo Luật Doanh nghiệp 2005, 2014, và 2020. Có thể thấy, công ty có quy mô HĐQT gồm 5 thành viên là phổ biến nhất.

BIND (Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT): Thông tư 121/2012/TT-BTC có hiệu lực từ ngày 17/9/2012 yêu cầu cơ cấu thành viên HĐQT cần đảm bảo sự cân đối giữa các thành viên kiêm điều hành và các thành viên không điều hành, trong đó tối thiểu 1/3 tổng số thành viên HĐQT phải là thành viên không điều hành. Quy định này tiếp tục được duy trì theo Nghị định 155/2020/NĐ-CP. Các công ty trong mẫu nghiên cứu cho giai đoạn 2012 - 2023 có tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT trung bình là 0,681470 với giá trị nhỏ nhất là 0 và giá trị lớn nhất là 1. Điều này cho thấy tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam là khá cao so với quy định tối thiểu nhưng vẫn có những công ty vi phạm quy định về số lượng tối thiểu thành viên không điều hành trong HĐQT.

BDUAL (kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD): Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định chủ tịch HĐQT không được kiêm nhiệm chức danh Giám đốc từ năm 01/01/2021. Có 890 quan sát trên tổng số 4.908 quan sát các công ty có sự kiêm nhiệm chức vụ, dẫn đến giá trị trung bình của biến *BDUAL* là 0,1813366. Phần lớn các công ty phi tài chính niêm yết có xu hướng không để chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm vị trí TGD điều hành từ trước khi Nghị định 155/2020/NĐ-CP có hiệu lực.

BWOMAN (tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT): Các công ty trong mẫu nghiên cứu cho giai đoạn 2012 – 2023 có tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT khá thấp với giá trị trung bình chỉ đạt 0,1536842. Thống kê mô tả chi tiết cho thấy có 2.673 quan sát trên tổng số 4.908 quan sát các công ty có sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT.

BFOREIGN (sự hiện diện của thành viên người nước ngoài trong HĐQT): Các công ty trong mẫu nghiên cứu cho giai đoạn 2012 – 2023 có thành viên người nước ngoài trong HĐQT khá ít với giá trị trung bình chỉ đạt 0,1519967. Chỉ có 746 quan sát trên tổng số 4.908 quan sát các công ty có sự hiện diện của thành viên người nước ngoài trong HĐQT.

BEXPERT (tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT): giá trị trung bình của tỷ lệ thành viên có chuyên môn về tài chính, kế toán trong HĐQT là khoảng 50% cho thấy các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết nhận thấy được tầm quan trọng của sự hiểu biết về tài chính kế toán của thành viên HĐQT đối với khả năng giám sát hành vi của NQL.

b. Nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán

ACOM (sự tồn tại của UBKT): Rất ít công ty có thành lập UBKT trực thuộc HĐQT, dẫn đến giá trị trung bình của biến độc lập ACOM rất thấp (chỉ đạt 0,0197637). Kết quả này phản ánh một thực tế là tại thời điểm nghiên cứu, UBKT vẫn chưa được phổ biến rộng rãi trong các doanh nghiệp, điều này có thể tạo ra những rào cản nhất định trong việc kiểm soát QTLN.

ABIG4 (Chất lượng KTĐL): Chỉ 26,73% số quan sát có đơn vị KTĐL là Big4. Kiểm toán Big4 được kỳ vọng thực hiện các cuộc kiểm toán chất lượng cao để duy trì danh tiếng, vì thế đây là một yếu tố quan trọng có ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC.

ATENURE (Nhiệm kỳ của KTĐL): Biến nghiên cứu này thể hiện số năm liên tiếp mà công ty đã duy trì đơn vị KTĐL. Có những công ty thường xuyên thay đổi đơn vị KTĐL nhưng cũng có những công ty duy trì đơn vị KTĐL trong suốt 12 năm nghiên cứu. Giá trị trung bình của *ATENURE* là 3,942135 có nghĩa là trung bình cứ 4 năm, các công ty trong mẫu nghiên cứu có xu hướng thay đổi đơn vị KTĐL.

c. Nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu

OC (Mức độ tập trung quyền sở hữu): Cổ đông lớn trong các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nắm giữ bình quân 52,54% quyền sở hữu. Điều này cho thấy các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có mức độ tập trung quyền sở hữu rất lớn và quyền quyết định các chính sách của công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào nhóm cổ đông lớn này. Thống kê mô tả chi tiết cho thấy có 61,72% số quan sát có mức độ tập trung quyền sở hữu cao hơn 50%.

OI (Sở hữu tổ chức): Giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu tổ chức là 39,55%; giá trị nhỏ nhất là 0% và giá trị lớn nhất là 100%. Thống kê mô tả chi tiết cho thấy có 45,03% số quan sát có tỷ lệ sở hữu tổ chức cao hơn 50%. Điều này cho thấy sự tham gia vào các quyết định của công ty của nhà đầu tư tổ chức tương đối cao thông qua quyền biểu quyết.

OS (Sở hữu nhà nước): Giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu nhà nước là 22,71%; giá trị nhỏ nhất là 0% và giá trị lớn nhất là 96,72%. Tỷ lệ sở hữu nhà nước có xu hướng giảm dần qua các năm khi Việt Nam đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước. Chỉ có 26,63% số quan sát còn có tỷ lệ sở hữu nhà nước trên 50%.

OF (Sở hữu nước ngoài): Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thuộc mẫu nghiên cứu bình quân là 5,07%. Có tới 3.644 quan sát trong mẫu nghiên cứu không có thành phần sở hữu nước ngoài, chiếm tỷ lệ 74,24 % trên tổng số 4.908 quan sát. Trong số 1.264 quan sát có thành phần sở hữu nước ngoài, có 56 quan sát (chiếm tỷ lệ 4,43%) có tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên 50%; 95,57% còn lại nắm giữ tỷ lệ sở hữu nước ngoài dưới 50%. Điều này cho thấy sự tham gia vào các quyết định của công ty của nhà đầu tư nước ngoài không cao thông qua quyền biểu quyết.

OM (Sở hữu của NQL): Giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu của NQL là 3,95%; giá trị nhỏ nhất là 0% và giá trị lớn nhất là 80,05%. Thống kê chi tiết cho thấy 20,39% số quan sát có tỷ lệ sở hữu của NQL trên 5%. Điều này cho thấy NQL các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam không có xu hướng nắm giữ nhiều cổ phần.

OB (Sở hữu của thành viên HĐQT): Giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT là 10,94%; giá trị nhỏ nhất là 0% và giá trị lớn nhất là 91,48%. Điều này cho thấy thành viên HĐQT các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam có xu hướng độc lập hơn khi mà tỷ lệ nắm giữ cổ phần ít hơn.

4.1.4. Kết quả phân tích tương quan giữa các biến nghiên cứu

Bảng 4.6 thể hiện sự tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập, và giữa các biến độc lập với nhau.

Bảng 4.6. Ma trận tương quan

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)
absDA(1)	1																										
abnCFD (2)	-0,18 ***	1																									
abnPROD (3)	0,06 **	-0,37 ***	1																								
abnDISEXP (4)	-0,00	0,09 ***	-0,48 ***	1																							
COM_REM (5)	0,11 ***	-0,68 ***	0,88 ***	0,59 ***	1																						
BSIZE (6)	-0,10 ***	0,07 ***	-0,09 ***	0,11 ***	-0,11 ***	1																					
BIND (7)	-0,01	0,008	-0,04 **	0,00	-0,03	0,03 **	1																				
BDUAL (8)	0,02 *	-0,01	0,04 **	-0,03 **	0,03 ***	0,00	-0,33 ***	1																			
BWOMAN (9)	0,012	0,01	-0,00	0,03 **	-0,01	0,02	0,04 ***	0,011	1																		
BFOREIGN (10)	-0,01	-0,00	-0,06 ***	0,10 ***	-0,06 ***	0,25 ***	0,12 ***	0,04 ***	0,03 ***	1																	
BEXPERT (11)	-0,02 **	0,00	-0,02 **	0,03 ***	-0,02 **	0,11 ***	-0,01	0,00	0,105 ***	-0,06 ***	1																
ACOM (12)	0,01	-0,01	-0,02 **	0,01	-0,01	0,03 ***	0,06 ***	-0,06 ***	0,06 ***	0,04 ***	0,02*	1															
ABIG4 (13)	-0,10 ***	0,04 ***	-0,11 ***	0,10 ***	-0,10 ***	0,18 ***	0,09 ***	-0,08 ***	-0,00	0,19 ***	0,09 ***	0,08 ***	1														
ATENURE (14)	-0,02	0,01	0,00	-0,03	0,00	0,04 ***	0,10 ***	-0,14 ***	0,10 ***	0,01	0,02 *	0,09 ***	0,02	1													
OC(15)	-0,07 ***	0,07 ***	-0,05 ***	0,07 ***	-0,08 ***	-0,02 **	0,13 ***	-0,17 ***	0,03 **	0,02 *	-0,02	-0,03 *	0,12 ***	0,06 ***	1												
OI(16)	-0,10 ***	0,11 ***	-0,11 ***	0,12 ***	-0,14 ***	0,008	0,15 ***	-0,21 **	-0,08 **	0,00	0,04 ***	-0,05 ***	0,20 ***	-0,04 ***	0,74 ***	1											
OS(17)	-0,09 ***	0,08 ***	-0,04 ***	0,06 ***	-0,07 ***	-0,10 ***	-0,04 ***	-0,16 ***	-0,17 ***	-0,21 ***	0,01	-0,09 ***	0,01	-0,09 ***	0,43 ***	0,65 ***	1										
OF(18)	-0,05 ***	0,02	-0,12 ***	0,17 ***	-0,12 ***	0,23	0,05 ***	-0,00	0,04 ***	0,56 ***	-0,04 ***	0,02	0,20 ***	0,00	0,17 ***	0,18 ***	-0,14 ***	1									
OM(19)	0,03 ***	-0,02	0,05 ***	-0,03 **	0,04 ***	0,04 ***	-0,22 ***	0,17 ***	0,05 ***	0,04 ***	0,004	-0,00	-0,05 ***	0,05 ***	-0,09 ***	-0,39 ***	-0,29 ***	-0,00	1								
OB(20)	0,04 ***	-0,04 ***	0,10 ***	-0,09 ***	0,10 ***	0,08 ***	-0,14 **	0,17 ***	0,12 ***	0,06 ***	-0,05 ***	-0,00	-0,11 ***	0,07 ***	-0,03 ***	-0,52 ***	-0,40 ***	-0,01	0,61 ***	1							
SIZE(21)	-0,11 ***	-0,00	-0,03 **	-0,02	-0,00	0,32 ***	0,04 ***	-0,08 ***	0,02*	0,18 ***	0,10 ***	0,12 ***	0,47 ***	0,12 ***	-0,02 **	0,03 ***	-0,06 ***	0,12 ***	0,01	-0,04 ***	1						
LEV(22)	0,00	-0,13 ***	0,17 ***	-0,04 ***	0,17 ***	0,01	-0,13 ***	-0,00	-0,09 ***	-0,03 **	-0,02 *	0,00	0,02	-0,04 ***	-0,02 **	-0,05 ***	0,05 ***	-0,10 ***	0,09 ***	0,07 ***	0,32 ***	1					
ROA(23)	-0,00	0,21 ***	-0,24 ***	0,08* **	-0,25 ***	0,06 ***	0,00	-0,00	0,05 ***	0,01 ***	0,06 ***	-0,00	0,05 ***	0,00	0,136 ***	0,19 ***	0,10 ***	0,06 ***	-0,08 ***	-0,09 ***	-0,06 ***	-0,43 ***	1				
GREV(24)	0,07 ***	0,01	-0,03 ***	0,07 ***	-0,05 ***	0,004	-0,01	0,06 ***	0,01	0,02*	-0,01	-0,00	-0,00	-0,03 **	-0,06 ***	-0,08 ***	-0,08 ***	0,00	0,04 ***	0,03 **	0,05 ***	0,05 ***	-0,12 ***	1			
CFOA(25)	-0,14 ***	0,85 ***	-0,30 ***	0,06 ***	-0,57 ***	0,06 ***	-0,00	-0,01	-0,00	-0,02	0,02	-0,04 **	0,02	-0,00	0,13 ***	0,18 ***	0,10 ***	0,02	-0,06 ***	-0,07 ***	-0,05 ***	-0,19 ***	0,31 ***	-0,05 ***	1		
AGE(26)	-0,00	-0,00	-0,00	0,01	-0,00	-0,00	0,21 ***	-0,30 ***	0,05 ***	0,10 ***	0,001	0,16 ***	0,07 ***	0,47 ***	0,10 ***	0,03 ***	-0,06 ***	0,07 ***	-0,05 ***	-0,04 ***	0,17 ***	-0,08 ***	-0,03 ***	-0,05 ***	-0,04 ***	1	
COVID(27)	0,02 *	-0,00	-0,01	0,00	-0,00	-0,05 ***	0,15 ***	-0,25 ***	0,06 ***	0,011	-0,01	0,13 ***	0,006	0,29 ***	0,05 ***	-0,01	-0,05 ***	-0,02	0,01	0,04 ***	0,08 ***	-0,02 **	-0,03 **	-0,00	-0,05 ***	0,49 ***	1

(***) $p < 0,01$; (**) $p < 0,05$, (*) $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Hệ số tương quan phản ánh mức độ liên kết hay độ mạnh trong sự liên kết giữa biến a với biến b. Nếu hệ số tương quan càng tiến về 1 hoặc -1 có nghĩa là tương quan tuyến tính càng mạnh, càng chặt chẽ. Tiến về 1 là tương quan dương, tiến về -1 là tương quan âm. Nếu hệ số tương quan càng tiến về 0 thì mức độ tương quan tuyến tính càng yếu.

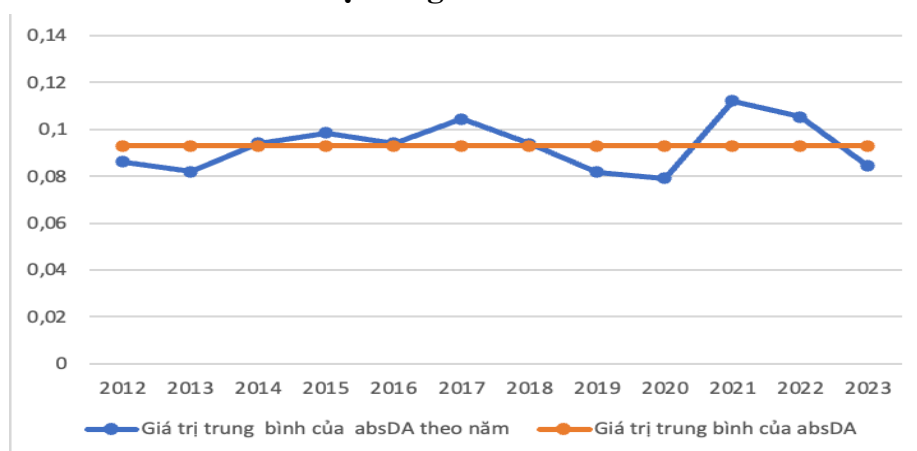
abnPROD và abnCFO, abnPROD và abnDISEXP có tương quan cao vì mô hình hồi quy xác định các giá trị này đều dựa trên doanh thu và chênh lệch doanh thu năm t, t-1, và t-2 dẫn đến mối quan hệ tương quan cao. Tương quan giữa biến COM_REM với abnCFO, abnPROD, và abnDISEXP khá cao (trong khoảng 0,59 – 0,88) vì COM_REM được tính toán dựa trên 3 dữ liệu này. COM_REM có tương quan ngược chiều với abnCFO và abnDISEXP và tương quan thuận chiều với abnPROD. Điều này thể hiện đúng tính chất các đại diện cho REM đó là abnCFO và abnDISEXP càng nhỏ và abnPROD càng lớn cho thấy REM càng lớn. Tuy nhiên, các biến abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM là biến phụ thuộc trong các mô hình khác nhau nên sự tương quan cao giữa các biến này không phải là vấn đề đáng lo ngại.

Giá trị tuyệt đối của các hệ số tương quan còn lại trong bảng ma trận tương quan đều có giá trị thấp (dưới 0,2) và chỉ một số ít hệ số tương quan đạt giá trị cao hơn 0,3 nhưng không vượt quá 0,7, do đó hiện tượng đa cộng tuyến khó có thể khả năng xảy ra (Gujarati, 2003; Dormann và cộng sự, 2013).

4.2. Kết quả nghiên cứu về nhận diện quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

4.2.1. Kết quả nghiên cứu về nhận diện AEM

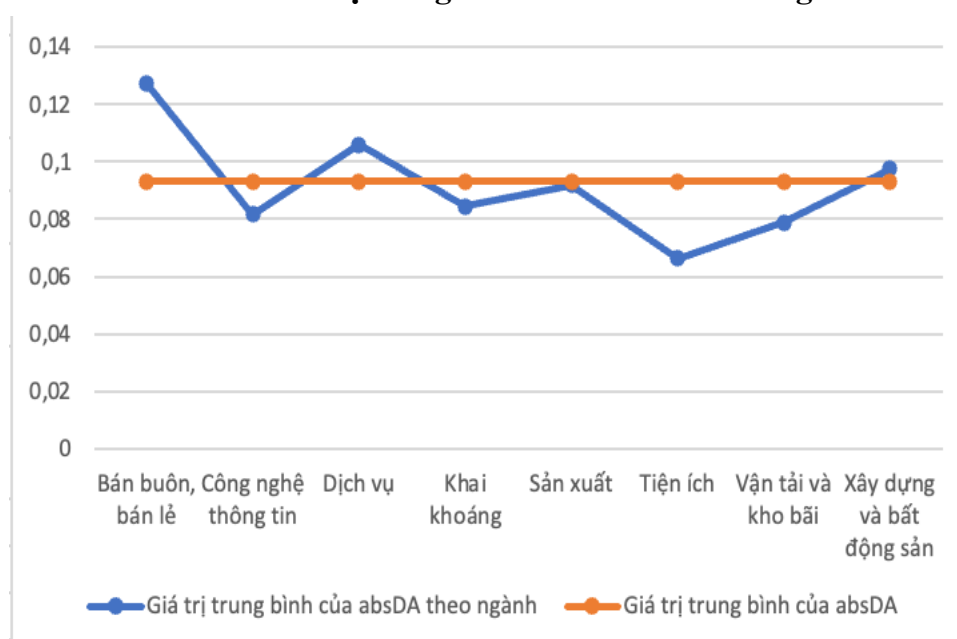
Hình 4.1. Giá trị trung bình của absDA theo năm



Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Theo kết quả thống kê ở hình 4.1 và số liệu chi tiết ở Phụ lục số 05, năm tài chính mà các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam thực hiện AEM nhiều nhất (tính theo giá trị tuyệt đối của khoản absDA) là năm 2021 và năm 2022 với giá trị trung bình của giá trị tuyệt đối của absDA lần lượt là 0,1121865 và 0,1052522. Đây là 2 năm mà nền kinh tế chịu tác động sâu rộng của dịch bệnh Covid – 19 cho nên các công ty có xu hướng QTLN cao hơn trên BCTC. Đối với các năm còn lại, giá trị trung bình của giá trị tuyệt đối của absDA dao động trong khoảng 0,08 – 0,10 chứ không biến động quá lớn, cho thấy các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam duy trì tương đối đều đặn việc thực hiện AEM.

Hình 4.2. Giá trị trung bình của absDA theo ngành

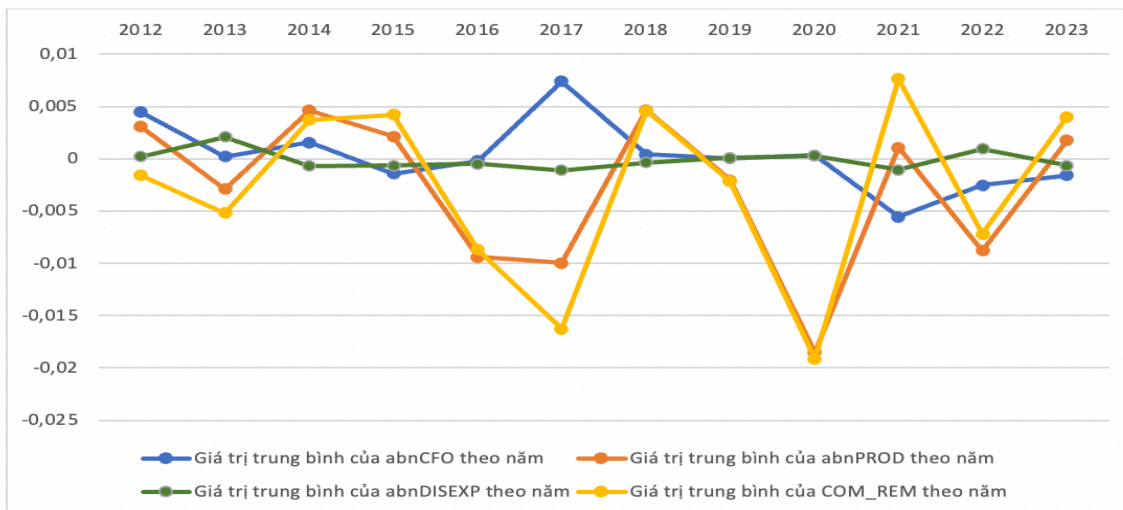


Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Theo kết quả thống kê ở hình 4.2 và số liệu chi tiết ở Phụ lục số 06, ngành có mức độ thực hiện AEM lớn nhất (tính theo giá trị tuyệt đối của khoản absDA) là ngành bán buôn bán lẻ với giá trị trung bình là 0,1270854, kế sau đó là ngành dịch vụ. Ngành có mức độ AEM nhỏ nhất là ngành tiện ích với giá trị trung bình của giá trị tuyệt đối của absDA chỉ đạt 0,0662552.

4.2.2. Kết quả nghiên cứu về nhận diện REM

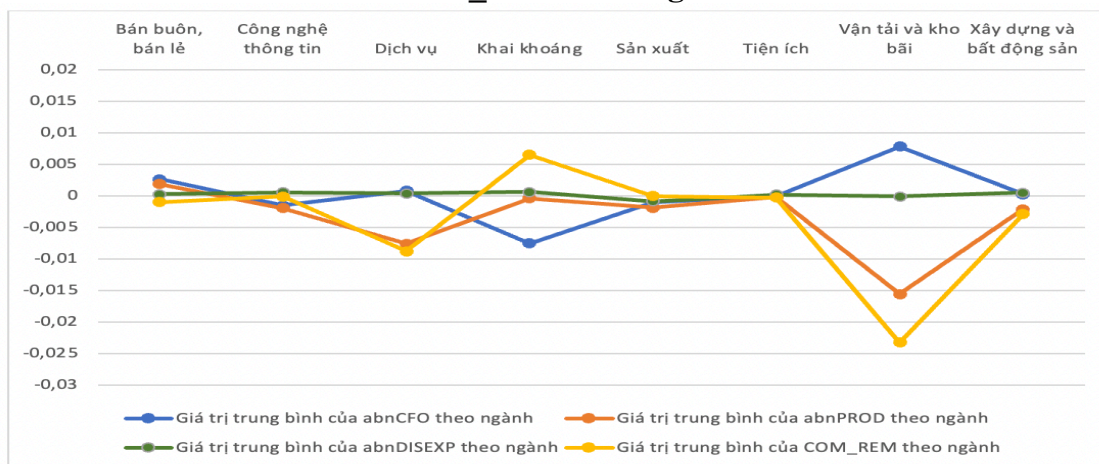
Hình 4.3. Giá trị trung bình của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo năm



Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Hình 4.3 thống kê mô tả về abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo từng năm. Đối với abnCFO, năm 2017 có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là năm 2021. Đối với abnPROD, năm 2018 có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là năm 2017. Đối với abnDISEXP, năm 2013 có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là năm 2017. Đối với COM_REM, năm 2021 có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là năm 2020. Số liệu chi tiết về giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất, độ lệch chuẩn của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo năm được trình bày ở Phụ lục số 07, 08, 09, 10.

Hình 4.4. Giá trị trung bình của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo ngành



Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Hình 4.4 thống kê mô tả về abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo từng ngành. Đối với abnCFO, ngành vận tải và kho bãi có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là ngành khai khoáng. Đối với abnPROD, ngành bán buôn bán lẻ có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là ngành vận tải và kho bãi. Đối với abnDISEXP, ngành khai khoáng có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là ngành sản xuất. Đối với COM_REM, ngành khai khoáng có giá trị trung bình cao nhất và thấp nhất là ngành vận tải và kho bãi. Số liệu chi tiết về giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất, độ lệch chuẩn của abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM theo ngành được trình bày ở Phụ lục số 11, 12, 13, 14.

4.3. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

4.3.1. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Bước tiếp theo trong quá trình phân tích hồi quy dữ liệu bảng là thực hiện các kiểm định cần thiết nhằm lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp nhất.

Bảng 4.7. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến nghiên cứu	VIF	1/VIF
BSIZE	1,30	0,769995
BIND	1,31	0,762974
BDUAL	1,31	0,761834
BWOMAN	1,15	0,869330
BFOREIGN	1,62	0,616681
BEXPERT	1,12	0,891119
ACOM	1,06	0,942221
ABIG4	1,46	0,684112
ATENURE	1,35	0,742100
OC	3,96	0,252753
OI	6,64	0,150583
OS	2,24	0,445671
OF	1,71	0,584110
OM	1,69	0,592461
OB	2,85	0,350891

SIZE	1,97	0,507036
LEV	1,63	0,611990
ROA	1,42	0,702714
GREV	1,04	0,964340
CFOA	1,18	0,845877
AGE	1,80	0,556038
COVID	1,39	0,718543
Mean VIF	1,93	

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Trước khi thực hiện mô hình hồi quy, kiểm định đa cộng tuyến là cần thiết. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến cho thấy không có biến độc lập nào mang giá trị VIF lớn hơn 10, vì thế vấn đề đa cộng tuyến được loại trừ.

Sau khi chạy mô hình OLS, kiểm định Breusch-Pagan cho giá trị p-value nhỏ hơn 5% có nghĩa là mô hình tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho giá trị p-value lớn hơn 5% có nghĩa là mô hình không gặp phải vấn đề tự tương quan. Khi mô hình OLS gặp một trong 2 hiện tượng phương sai sai số thay đổi hoặc tự tương quan, hồi quy FE và RE là cần thiết để lựa chọn mô hình phù hợp hơn. Kết quả F-test trong hồi quy FE cho giá trị p-value nhỏ hơn 5%, thể hiện hồi quy FE là phù hợp hơn hồi quy OLS. Kết quả kiểm định Hausman lại cho giá trị p-value nhỏ hơn 5%, có nghĩa là hồi quy FE phù hợp hơn hồi quy RE. Sau khi lựa chọn được mô hình FE, tác giả kiểm định lại và thấy rằng mô hình FE gặp vấn đề phương sai sai số thay đổi với kiểm định Modified Wald test. Do đó, hồi quy GLS được chạy để khắc phục khuyết tật này. Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, và GLS với biến phụ thuộc là absDA được trình bày ở Phụ lục số 15.

Để kiểm tra các biến độc lập có thể là biến nội sinh hay không, mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS được thực hiện cho từng biến với sai phân của chúng là biến công cụ. Kết quả kiểm định Wu – Hausman cho thấy tồn tại các biến nội sinh trong mô hình. Phương pháp GMM được áp dụng để xử lý hiện tượng nội sinh. Mô hình GMM cũng cần đáp ứng đồng thời 4 yêu cầu sau:

- (1) về giá trị p-value của kiểm định Arellano – Bond test for AR(1) phải nhỏ hơn 5%
- (2) giá trị p-value của kiểm định Arellano – Bond test for AR (2) phải lớn hơn 5%.
- (3) giá trị p-value của kiểm định Hansen robust test phải lớn hơn 5%.

(4) Số công cụ phải nhỏ hơn số nhóm

Bảng 4.8. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là absDA

	GMM	
	Coef	P > t
absDA.L1	0,055785***	0,000
BFSIZE	-0,0062452**	0,000
BIND	0,0613768***	0,001
BDUAL	0,0043091	0,269
BWOMAN	-0,0457644***	0,007
BFOREIGN	-0,0014823	0,729
BEXPERT	-0,0006928	0,893
ACOM	0,0100519	0,160
ABIG4	-0,0131071***	0,000
ATENURE	-0,0001481	0,721
OC	-0,0183001	0,209
OI	0,0143858	0,364
OS	-0,0095181	0,174
OF	-0,0255983*	0,062
OM	-0,0081856	0,744
OB	0,0562476*	0,054
SIZE	0,0045599***	0,000
LEV	-0,0104142	0,489
ROA	0,1296507***	0,000
GREV	0,0282828***	0,000
CFOA	-0,125155***	0,000
AGE	-0,0009378***	0,008
COVID	0,0023083	0,261
Tác động cố định ngành	Có	
P-value	0,000	
Số nhóm	409	
Số công cụ	203 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,922-> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,181 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả từ mô hình hồi quy GMM trong Bảng 4.8 (Phụ lục số 15) cho thấy các biến có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc absDA ở mức ý nghĩa 1% là giá trị tuyệt đối khoản dồn tích điều chỉnh được của năm trước (absDA.L1), tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT (BIND), quy mô công ty (SIZE), tăng trưởng doanh

thu (GREV), và lợi nhuận trên tài sản (ROA); ở mức ý nghĩa 10% là tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT (OB).

Các biến có tác động ngược chiều đến absDA với ý nghĩa thống kê ở mức 1% là quy mô HĐQT (BSIZE), tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT (BWOMAN), KTĐL là Big 4 (ABIG4), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFOA), và tuổi niêm yết (AGE); với mức ý nghĩa thống kê là 10% là tỷ lệ sở hữu nước ngoài (OF).

4.3.2. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến REM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Bảng 4.9. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến nghiên cứu	VIF	1/VIF
BSIZE	1,29	0,773441
BIND	1,31	0,763310
BDUAL	1,31	0,761851
BWOMAN	1,15	0,869341
BFOREIGN	1,62	0,616758
BEXPERT	1,12	0,891347
ACOM	1,06	0,942559
ABIG4	1,46	0,684118
ATENURE	1,35	0,742454
OC	3,96	0,252832
OI	6,62	0,150995
OS	2,24	0,446481
OF	1,71	0,584210
OM	1,69	0,592502
OB	2,85	0,351139
SIZE	1,97	0,507440
LEV	1,63	0,613598
ROA	1,37	0,731977
GREV	1,04	0,964378
AGE	1,80	0,556400
COVID	1,39	0,718906
Mean VIF	1,95	

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả kiểm định đa cộng tuyến cho thấy không có biến độc lập nào trong mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến REM mang giá trị VIF lớn hơn 10, vì thế vấn đề đa cộng tuyến được loại trừ.

4.3.2.1. Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến abnCFO

Sau khi thực hiện hồi quy OLS, kết quả kiểm định Breusch-Pagan cho thấy rằng mô hình tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho thấy rằng mô hình không gặp phải vấn đề tự tương quan. Hồi quy FE và RE là cần thiết để lựa chọn mô hình phù hợp hơn. Kết quả F-test và kết quả kiểm định Hausman cho kết quả hội tụ rằng hồi quy FE là phù hợp hơn OLS và RE. Kiểm định Modified Wald cho thấy rằng mô hình FE gặp vấn đề phương sai sai số thay đổi. Do đó, hồi quy GLS được chạy để khắc phục khuyết tật này. Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, và GLS với biến phụ thuộc là abnCFO được trình bày ở Phụ lục số 16.

Để kiểm tra các biến độc lập có thể là biến nội sinh hay không, mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS được thực hiện cho từng biến với sai phân của chúng là biến công cụ. Kết quả kiểm định Wu – Hausman cho thấy tồn tại các biến nội sinh trong mô hình. Phương pháp GMM được áp dụng để xử lý hiện tượng nội sinh.

Bảng 4.10. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnCFO

	GMM	
	Coef.	P > t
abnCFO.L1	0,0135469	0,499
BSIZE	0,0079151***	0,000
BIND	-0,019213	0,145
BDUAL	-0,0103626*	0,071
BWOMAN	0,0203447	0,103
BFOREIGN	0,0139872	0,239
BEXPERT	-0,0000619	0,994
ACOM	-0,0064299	0,621
ABIG4	0,0048621	0,327
ATENURE	0,0008251	0,223
OC	0,0141862	0,395
OI	0,0178246	0,316
OS	0,0456551***	0,000
OF	-0,0692914**	0,012
OM	0,0156013	0,602
OB	0,0116202	0,579
SIZE	0,0007985	0,472
LEV	-0,1507071***	0,000
ROA	-0,0042928	0,954

GREV	0,012462***	0,000
AGE	-0,0005616	0,400
COVID	-0,0005855	0,858
Tác động cố định ngành	Có	
P-value	0,000	
Số nhóm	409	
Số công cụ	124 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,763 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,574 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả từ mô hình hồi quy GMM trong Bảng 4.10 (Phụ lục số 16) cho thấy các biến có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc abnCFO (có nghĩa là hạn chế được REM) ở mức 1% là quy mô HĐQT (BSIZE), tỷ lệ sở hữu nhà nước (OS), và tăng trưởng doanh thu (GREV). Các biến có tác động ngược chiều đến biến phụ thuộc abnCFO (có nghĩa là thúc đẩy làm tăng REM) với ý nghĩa thống kê ở mức 1% là đòn bẩy tài chính (LEV); với ý nghĩa thống kê ở mức 5% là tỷ lệ sở hữu nước ngoài (OF); và với mức ý nghĩa thống kê 10% là sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD (BDUAL).

4.3.2.2. *Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến abnPROD*

Sau khi chạy mô hình OLS, kiểm định Breusch-Pagan cho giá trị p-value lớn hơn 5% có nghĩa là mô hình không gặp vấn đề về phương sai sai số thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho giá trị p-value nhỏ hơn 5% có nghĩa là mô hình có tồn tại vấn đề tự tương quan. Như vậy, hồi quy FE và RE là cần thiết để lựa chọn mô hình phù hợp hơn.

Kết quả F-test và kết quả kiểm định Hausman cho thấy rằng hồi quy FE được lựa chọn. Tuy nhiên, các kiểm định sau đó cho thấy rằng mô hình FE gặp vấn đề tự tương quan. Vì vậy, hồi quy GLS được chạy để khắc phục các khuyết tật này. Tuy nhiên, hồi quy GLS chưa giải quyết được vấn đề nội sinh và mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS thực hiện để tìm ra biến nội sinh. Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, và GLS với biến phụ thuộc là abnPROD được trình bày ở Phụ lục số 17.

Kết quả kiểm định Wu – Hausman cho thấy tồn tại các biến nội sinh sau kiểm định mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS thực hiện cho từng biến với

sai phân của chúng là biến công cụ. Phương pháp GMM được áp dụng để xử lý hiện tượng nội sinh.

Bảng 4.11. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnPROD

	GMM	
	Coef	P > t
abnPROD.L1	0,2220286***	0,000
BSIZE	-0,003827	0,383
BIND	-0,028979**	0,038
BDUAL	0,0060753	0,259
BWOMAN	0,0180166	0,190
BFOREIGN	0,0050984	0,601
BEXPERT	-0,0041316	0,648
ACOM	-0,0133783	0,175
ABIG4	-0,0363102***	0,007
ATENURE	-0,0007438	0,288
OC	-0,0167782	0,659
OI	-0,0019598	0,952
OS	-0,0375251**	0,011
OF	-0,0502191	0,367
OM	-0,032818	0,339
OB	0,0411488	0,108
SIZE	0,0009009	0,506
LEV	0,0833751***	0,006
ROA	-0,0932543	0,129
GREV	-0,0336441***	0,000
AGE	0,0005257	0,356
COVID	-0,0057536**	0,039
Tác động cố định ngành	Có	
P-value	0,000	
Số nhóm	409	
Số công cụ	183 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,636 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,056 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả từ mô hình hồi quy GMM trong Bảng 4.11 (Phụ lục số 17) cho thấy các biến có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc abnPROD (có nghĩa là thúc đẩy REM) là chi phí sản xuất bất thường năm trước (abnPROD.L1) và đòn bẩy tài chính (LEV) với ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Các biến tác động ngược chiều đến abnPROD

(có nghĩa là hạn chế được REM) ở mức ý nghĩa 1% là đơn vị KTĐL Big4 (ABIG4) và tăng trưởng doanh thu (GREV); ở mức ý nghĩa 5% là tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT (BIND), tỷ lệ sở hữu nhà nước (OS), và dịch bệnh Covid -19 (COVID).

4.3.2.3. *Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến abnDISEXP*

Kiểm định Breusch-Pagan và kiểm định Wooldridge đều cho giá trị p-value nhỏ hơn 5% có nghĩa là mô hình OLS gặp vấn đề về phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Như vậy, hồi quy FE và RE là cần thiết để lựa chọn mô hình phù hợp hơn. Kết quả F-test và Hausman cho kết quả hội tụ rằng hồi quy FE phù hợp hơn OLS và RE cho bộ dữ liệu. Tuy nhiên mô hình FE lựa chọn lại gặp vấn đề phương sai sai số thay đổi qua kiểm định Modified Wald test và tự tương quan qua kiểm định Wooldridge. Do đó, hồi quy GLS được sử dụng để khắc phục các khuyết tật này. Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, và GLS với biến phụ thuộc là abnDISEXP được trình bày ở Phụ lục số 18.

Kết quả kiểm định Wu – Hausman cho thấy tồn tại các biến nội sinh sau kiểm định mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS thực hiện cho từng biến với sai phân của chúng là biến công cụ. Vì thế, hồi quy GMM được áp dụng để xử lý hiện tượng nội sinh.

Bảng 4.12. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là abnDISEXP

	GMM	
	Coef	P > t
abnDISEXP.L1	0,5669739***	0,000
BSIZE	0,0047956***	0,005
BIND	-0,0038725	0,250
BDUAL	-0,0021437	0,162
BWOMAN	0,0031197	0,559
BFOREIGN	0,0043436	0,127
BEXPERT	0,0006448	0,818
ACOM	0,0019664	0,502
ABIG4	0,0034269**	0,030
ATENURE	-0,0004469**	0,041
OC	0,0017928	0,706
OI	0,0062524	0,272
OS	0,0182046***	0,000
OF	0,0128822	0,364
OM	0,0286106***	0,001
OB	-0,0054662	0,396

SIZE	-0,0002144	0,632
LEV	-0,062733***	0,000
ROA	-0,0900031***	0,000
GREV	0,0098236***	0,000
AGE	0,0004333**	0,030
COVID	-0,0008278	0,314
Tác động cố định ngành	Có	
Số nhóm	409	
Số công cụ	197 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,116 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,079 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả từ mô hình hồi quy GMM trong Bảng 4.12 (Phụ lục số 18) cho thấy các biến có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc *abnDISEXP* (có nghĩa là hạn chế REM) là chi phí tùy ý bất thường năm trước (*abnDISEXP.L1*), quy mô HĐQT (BSIZE), sở hữu nhà nước (OS), tỷ lệ sở hữu của NQL (OM), và tăng trưởng doanh thu (GREV) với ý nghĩa thống kê ở mức 1%; đơn vị KTĐL Big4 (ABIG4) và tuổi niên yết (AGE) ở mức ý nghĩa 5%. Các biến có tác động ngược chiều đến *abnDISEXP* (có nghĩa là thúc đẩy REM) là đòn bẩy tài chính (LEV) và lợi nhuận trên tài sản (ROA) ở mức ý nghĩa 1%; nhiệm kỳ của KTĐL (ATENURE) ở mức ý nghĩa 5%.

4.3.2.4. *Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến COM_REM*

Hồi quy OLS được thực hiện để kiểm định các nhân tố tác động đến COM_REM. Kết quả kiểm định Breusch-Pagan và kiểm định Wooldridge cho thấy mô hình OLS gặp vấn đề về phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Như vậy, hồi quy FE và RE được thực hiện để lựa chọn mô hình phù hợp hơn. Kết quả F-test và Hausman cho kết quả hội tụ rằng hồi quy FE phù hợp hơn OLS và RE cho bộ dữ liệu. Mô hình FE gặp vấn đề phương sai sai số thay đổi qua kiểm định Modified Wald test và vấn đề tự tương quan qua kiểm định Wooldridge. Do đó, hồi quy GLS được sử dụng để khắc phục các khuyết tật này. Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, và GLS với biến phụ thuộc là *abnDISEXP* được trình bày ở Phụ lục số 19.

Sau khi thực hiện mô hình bình phương nhỏ nhất hai giai đoạn 2SLS cho từng biến với sai phân của chúng là biến công cụ, kiểm định Wu – Hausman cho thấy tồn tại các biến nội sinh trong mô hình. Vì thế, hồi quy GMM được thực hiện để xử lý hiện tượng nội sinh.

Bảng 4.13. Kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là COM_REM

	GMM	
	Coef.	P > t
COM_REM.L1	0,1390653***	0,000
BSIZE	-0,0181485**	0,030
BIND	-0,0062629	0,818
BDUAL	0,0238418**	0,028
BWOMAN	0,0047522	0,851
BFOREIGN	0,017821	0,391
BEXPERT	-0,0022809	0,902
ACOM	-0,0184979	0,346
ABIG4	-0,012958	0,629
ATENURE	-0,0009226	0,485
OC	-0,0480156	0,186
OI	-0,0109301	0,789
OS	-0,0972144***	0,001
OF	-0,1139504	0,303
OM	-0,1027806*	0,080
OB	0,0722427*	0,084
SIZE	-0,0009714	0,699
LEV	0,3621966***	0,000
ROA	0,0128373	0,917
GREV	-0,052924***	0,000
AGE	0,0011886	0,329
COVID	-0,0114715**	0,029
Tác động cố định ngành	Có	
Số nhóm	409	
Số công cụ	164 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,652 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,076 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả từ mô hình hồi quy GMM trong Bảng 4.13 (Phụ lục số 19) cho thấy các biến có tác động thuận chiều đến COM_REM ở mức ý nghĩa 1% là tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực năm trước (COM_REM.L1) và đòn bẩy tài chính (LEV); ở mức ý nghĩa 5% là sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD (BDUAL); ở mức ý nghĩa 10% là tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT (OB). Các biến có tác động ngược chiều đến biến phụ thuộc COM_REM ở mức ý nghĩa 1% là tỷ lệ sở hữu nhà nước (OS) và tăng trưởng doanh thu (GREV); ở mức ý nghĩa 5% là quy mô HĐQT (BSIZE) và COVID - 19; ở mức ý nghĩa 10% là tỷ lệ sở hữu của NQL (OM).

4.4. Kết quả nghiên cứu các kiểm định tăng cường

4.4.1. Kiểm định 1: kiểm tra sự thay thế/bổ sung của REM cho AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Tương tự các bước xử lý dữ liệu hồi quy như các mô hình chính trong bài, Bảng 4.14 (Phụ lục số 20) thể hiện kết quả hồi quy GMM đối với kiểm định tăng cường số 1:

Bảng 4.14. Kết quả hồi quy GMM về sự lựa chọn AEM/REM

	GMM	
	Coef.	P > t
absDA.L1	0,0590716	0,065
abnCFO	-0,1458402***	0,000
abnPROD	0,0089966	0,597
abnDISEXP	0,0404849	0,252
BSIZE	-0,0064169***	0,001
BIND	0,0632833*	0,070
BDUAL	0,0046435	0,561
BWOMAN	-0,0067443	0,583
BFOREIGN	0,0002589	0,971
BEXPERT	-0,0000198	0,998
ACOM	0,0082414	0,510
ABIG4	-0,0113781**	0,013
ATENURE	-0,0000177	0,980
OC	-0,0211621	0,494
OI	0,0141883	0,691
OS	-0,0035911	0,752
OF	-0,0334941	0,141
OM	-0,0097405	0,860
OB	0,0518282	0,447

SIZE	0,0041564***	0,003
LEV	-0,022132	0,544
ROA	0,1133657	0,125
GREV	0,0367564***	0,002
AGE	-0,0006997	0,240
COVID	0,0019012	0,593
Tác động cố định ngành	Có	
Số nhóm	409	
Số công cụ	186 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,914 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,136 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả hồi quy cho thấy trong số 3 đại diện của REM, chỉ có abnCFO có tác động đến AEM ở mức ý nghĩa 1%. Hệ số hồi quy mang giá trị âm thể hiện mức độ AEM lớn hơn khi abnCFO dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh thấp hơn (đồng nghĩa với việc mức độ REM cao hơn). 2 đại diện còn lại của REM là abnPROD và abnDISEXP không có p-value mang ý nghĩa thống kê.

4.4.2. Kiểm định 2: kiểm tra mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của hội đồng quản trị và AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Bảng 4.15. Kết quả hồi quy GMM về mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của HĐQT và AEM

	GMM	
	Coef.	P > t
absDA.L1	0,0687937	0,000
BIND	0,16672***	0,000
BIND²	-0,1324293***	0,000
BFSIZE	-0,006518	0,000
BDUAL	0,0006538	0,812
BWOMAN	-0,0036922	0,480
BFOREIGN	0,0076598	0,012
BEXPERT	0,0074113**	0,040
ACOM	0,01089**	0,025
ABIG4	-0,0141406***	0,000
ATENURE	-0,0000818	0,778
OC	-0,0259503***	0,006

OI	0,0278454***	0,004
OS	-0,0178504***	0,001
OF	-0,0522697***	0,000
OM	-0,0501049***	0,001
OB	0,0743608***	0,000
SIZE	0,0048245***	0,000
LEV	-0,0333345***	0,000
ROA	0,0555695***	0,008
GREV	0,0209757***	0,000
CFOA	-0,1244613***	0,000
AGE	-0,0008514***	0,002
COVID	0,0038507***	0,009
Tác động cố định ngành	Có	
Số nhóm	409	
Số công cụ	283 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(1) P-value	0,000 -> Đạt yêu cầu	
Arellano-Bond test for AR(2) P-value	0,775 -> Đạt yêu cầu	
Hansen robust test P-value	0,298 -> Đạt yêu cầu	

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Tương tự các bước xử lý dữ liệu hồi quy như các mô hình chính trong bài, Bảng 4.15 (Phụ lục số 21) thể hiện kết quả hồi quy GMM đối với kiểm định tăng cường số 2. Kết quả hồi quy cho thấy các biến IND và IND² đều có tác động đến AEM với ý nghĩa ở mức 5%, đồng thời hệ số hồi quy của 2 biến này trái dấu nhau.

Tóm tắt chương 4

Chương 4 đã trình bày các kết quả nghiên cứu về:

Thứ nhất, mức độ AEM và REM được trình bày dưới các góc độ khác nhau bao gồm giá trị AEM và REM cho toàn bộ TTCK Việt Nam, giá trị AEM và REM theo ngành, và giá trị AEM và REM theo năm.

Thứ hai, chương 4 trình bày kết quả hồi quy định lượng của các mô hình nghiên cứu xác định các nhân tố ảnh hưởng đến AEM và REM theo ước lượng GMM. Ngoài ra, kết quả của 02 kiểm định tăng cường cũng được trình bày ở cuối chương 4.

Kết quả nghiên cứu ở Chương 4 là căn cứ để thảo luận về kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu và đề xuất các khuyến nghị cho các bên liên quan ở chương 5.

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN, THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Kết luận về kết quả nghiên cứu

5.1.1. Kết luận về thực trạng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại Việt Nam

Kết quả thống kê mô tả cho thấy các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam đã thực hiện cả AEM và REM trên BCTC trong giai đoạn 2012 - 2023. Mức độ AEM (tính theo giá trị thực của DA) cao hơn rất nhiều so với mức độ REM (tính theo giá trị thực của COM_REM) khi tham chiếu theo giá trị trung bình (Bảng 5.1). Như vậy, có thể kết luận rằng các DNYY trên TTCK Việt Nam đã QTLN bằng AEM là chủ yếu dù rằng đây là thao tác dễ bị phát hiện bởi kiểm toán viên.

Bảng 5.1. So sánh AEM và REM tại Việt Nam theo kết quả nghiên cứu

	Giá trị trung bình
DA	0,0159811
COM_REM	-0,0030008

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Khi phân tích AEM và REM theo năm, kết quả nghiên cứu nhất quán khi kết luận rằng trong giai đoạn dịch bệnh Covid – 19, cả AEM và REM (đại diện là tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực COM_REM) đều mang giá trị cao hơn giá trị trung bình của cả giai đoạn nghiên cứu là từ năm 2012 đến năm 2023.

Khi phân tích theo ngành, mức độ AEM và REM có sự phân hoá rõ rệt giữa các nhóm ngành khác nhau. Ngành bán buôn bán lẻ có mức độ AEM cao nhất trong khi đó ngành tiện ích lại thực hiện AEM ít nhất. Điều này xuất phát từ nhiều yếu tố đặc thù của từng ngành. Ngành bán buôn bán lẻ có đặc điểm là doanh thu thường xuyên, và hàng tồn kho nhiều. Các doanh nghiệp ngành bán buôn bán lẻ có thể thực hiện AEM nhiều hơn thông qua việc điều chỉnh phương pháp tính giá trị hàng tồn kho, các ước tính dự phòng giảm giá hàng tồn kho, dự phòng phải thu khó đòi, dự phòng bảo hành sản phẩm... Doanh nghiệp ngành tiện ích (điện, nước, gas) ít thực hiện AEM vì đặc thù hoạt động ổn định, giá bán chịu điều tiết mạnh từ nhà nước, không có động lực điều chỉnh BCTC để đạt mục tiêu ngắn hạn (như là tăng vốn).

Khi tham chiếu theo đại diện là tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực COM_REM, doanh nghiệp ngành khai khoáng có mức độ REM cao nhất trong khi đó ngành vận tải kho bãi lại thực hiện REM ít nhất. Các doanh nghiệp ngành khai

khoáng có đặc điểm là chi phí sản xuất cao, đầu tư nhiều vào hoạt động nghiên cứu và phát triển, và các chi phí bảo dưỡng máy móc thiết bị dùng trong hoạt động khai thác rất lớn. Các doanh nghiệp ngành khai khoáng có thể thực hiện REM nhiều hơn thông qua quyết định về dàn trải chi phí sản xuất, bảo trì máy móc thiết bị, và đầu tư vào hoạt động nghiên cứu và phát triển... Trong khi đó, ngành vận tải kho bãi thực hiện REM ít nhất vì giao dịch chủ yếu mang tính chất hợp đồng dịch vụ rõ ràng, ít linh hoạt để có thể thao túng. Các ngành vận tải khó có thể đột ngột tăng doanh thu hoặc giảm chi phí trong kỳ một cách thực tế mà không ảnh hưởng tới hoạt động thật sự. Ví dụ, họ không thể trì hoãn bảo trì xe tải quá mức mà không gây rủi ro vận hành; cũng không thể đẩy mạnh sản lượng như trong ngành sản xuất.

Tóm lại, theo kết quả nghiên cứu của luận án, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam có thực hiện cả AEM và REM và mức độ thực hiện AEM và REM có sự biến đổi theo thời gian và khác biệt giữa các ngành nghề.

5.1.2. Kết luận về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM

Theo kết quả từ mô hình hồi quy GMM với biến phụ thuộc là absDA (Bảng 4.8), các giả thuyết H1a, H2a, H4a, H8a, H13a, H15a được chấp nhận.

Bảng 5.2. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của biến độc lập đến AEM

Biến độc lập	Tác động đến AEM
BFSIZE	- (5%)
BIND	+ (1%)
BDUAL	x
BWOMAN	- (1%)
BFOREIGN	x
BEXPERT	x
ACOM	x
ABIG4	- (1%)
ATENURE	x
OC	x
OI	x
OS	x
OF	- (10%)
OM	x
OB	+ (10%)

Trong đó: dấu (-) là tác động ngược chiều; dấu (+) là tác động thuận chiều; dấu (x) là không có tác động; 1%, 5% và 10% là mức ý nghĩa thống kê.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

+ Giả thuyết H1a “Quy mô HĐQT có tác động đến AEM” được chấp nhận ở mức ý nghĩa 5% với hệ số hồi quy mang giá trị âm. Điều này có nghĩa là quy mô HĐQT có tác động ngược chiều đến AEM. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Chtourou và cộng sự (2001) tại Mỹ, Peasnell và cộng sự (2005) tại Anh Quốc, Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Nguyễn Thị Mai Anh (2021), và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam. Kết quả này thể hiện sự ủng hộ lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Khi HĐQT có quy mô lớn, có trình độ chuyên môn, kinh nghiệm đa dạng hơn và mối quan hệ rộng hơn sẽ có khả năng giám sát tốt hơn và nhờ đó giảm tính cơ hội của NQL trong việc thực hiện AEM trên BCTC.

+ Giả thuyết H2a “Tính độc lập của HĐQT có tác động đến AEM” có ý nghĩa thống kê ở mức 5% với hệ số hồi quy dương, có nghĩa là tính độc lập của HĐQT có tác động thuận chiều đến AEM. Kết quả tương đồng với kết quả nghiên cứu của Omoye và Eriki (2014) tại Nigeria. Thành viên không điều hành trong HĐQT thực hiện ít vai trò trong việc giám sát vì thiếu thời gian và thông tin, do đó, họ không giúp hạn chế được QTLN trên BCTC tại các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam.

+ Giả thuyết H4a “Sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến AEM” được chấp nhận ở mức ý nghĩa 5% với hệ số hồi quy mang giá trị âm. Điều này có nghĩa là sự đa dạng giới tính của HĐQT có tác động ngược chiều đến AEM và kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, và Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) tại Việt Nam, Alves (2023) tại Áo, Bulgaria, Croatia, Pháp, Đức, Ý, Hà Lan, Ba Lan, Bồ Đào Nha, Romania, Tây Ban Nha và Thụy Điển. Kết quả này ủng hộ quan điểm về tăng cường sự đa dạng của HĐQT theo lý thuyết đại diện. Sự đa dạng về giới tính (nữ) của HĐQT có thể thúc đẩy chủ nghĩa thận trọng trong kế toán vì các nữ giám đốc có khẩu vị rủi ro thấp hơn trong việc ra quyết định và như vậy, họ giúp hạn chế AEM trên BCTC.

+ Giả thuyết H8a “Chất lượng KTĐL có tác động đến AEM” được chấp nhận ở mức ý nghĩa 5% với hệ số hồi quy mang giá trị âm. Điều này có nghĩa là chất lượng KTĐL có tác động ngược chiều đến AEM và kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Ebrahim (2007) tại Mỹ, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Nguyễn Hà Linh (2017), Cho và Chung (2022) tại Việt Nam. Kiểm toán viên Big4 được kỳ vọng về khả năng hạn chế mức độ AEM trên BCTC vì họ là công ty kiểm toán lớn và cần gìn giữ danh tiếng của mình bằng cách duy trì sự độc lập với khách hàng và áp dụng các tiêu chuẩn công bố thông tin chặt chẽ hơn.

+ Giả thuyết H13a “Sở hữu nước ngoài có tác động đến AEM” có ý nghĩa thống kê ở mức 10% với hệ số hồi quy âm, có nghĩa là sở hữu nước ngoài có tác động ngược chiều đến AEM. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Kim và Yoon (2008) ở Hàn Quốc, Du và cộng sự (2017) ở Trung Quốc, Nguyễn Hà Linh (2017), Lê Quỳnh Liên (2020), Choi và cộng sự (2020) tại Việt Nam. Nguyên nhân là do các cổ đông nước ngoài, khi so sánh với các cổ đông trong nước, có thể có nhiều động cơ hơn để giám sát việc quản lý doanh nghiệp nhằm đảm bảo lợi tức đầu tư.

+ Giả thuyết H15a “Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến AEM” có ý nghĩa thống kê ở mức 10% với hệ số hồi quy dương, có nghĩa là sở hữu của thành viên HĐQT có tác động thuận chiều đến AEM. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Cho và Chung (2022) tại Việt Nam. Như vậy, tại Việt Nam, các công ty có thành viên HĐQT nắm giữ nhiều cổ phiếu hơn có nhiều khả năng tích cực thực hiện AEM vì các mục đích đạt được lợi ích cá nhân.

Các nhân tố còn lại không mang ý nghĩa thống kê gồm: sự kiêm nhiệm chức vụ; sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT; trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT; sự tồn tại của UBKT; nhiệm kỳ của KTĐL; mức độ tập trung quyền sở hữu; sở hữu tổ chức; sở hữu nhà nước; và sở hữu của NQL. Do đó, tác giả không tìm thấy đủ bằng chứng thực nghiệm để kết luận về các giả thuyết H3a, H5a, H6a, H7a, H9a, H10a, H11a, H12a, H14a. Bảng tổng hợp Kết quả kiểm định giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM được trình bày ở Phụ lục số 22.

Bảng 5.3. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của các biến kiểm soát đến AEM

Biến kiểm soát	Tác động đến AEM
SIZE	+ (1%)
LEV	x
ROA	+ (1%)
GREV	+ (1%)
CFOA	- (1%)
AGE	- (1%)
COVID	x

Trong đó: dấu (-) là tác động ngược chiều; dấu (+) là tác động thuận chiều; dấu (x) là không có tác động; 1%, 5% và 10% là mức ý nghĩa thống kê.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Theo kết quả hồi quy GMM đối với biến phụ thuộc là absDA (Bảng 4.8), các biến kiểm soát có tác động thuận chiều đến AEM ở mức ý nghĩa 1% là quy mô công

ty (SIZE), lợi nhuận trên tài sản (ROA), tăng trưởng doanh thu (GREV). Các biến kiểm soát có tác động ngược chiều đến AEM ở mức ý nghĩa 1% là tuổi niêm yết (AGE) và dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFOA). Biến đòn bẩy tài chính (LEV) và dịch bệnh Covid – 19 (COVID) không có tác động đến AEM.

+ Quy mô công ty (SIZE): Quy mô công ty có tác động thuận chiều đến AEM cho thấy rằng các DNNY ở Việt Nam đang báo cáo lợi nhuận theo kế toán dồn tích cao hơn nhằm đáp ứng các động cơ khác nhau. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Al-Fayoumi (2010) ở Jordan, Naz và cộng sự (2011) tại Pakistan, Guo và Ma (2015) tại Trung Quốc, Lanouar và cộng sự (2013) tại Tunisia.

+ Lợi nhuận trên tài sản (ROA) và Tăng trưởng doanh thu (GREV) có tác động thuận chiều đến AEM cho thấy rằng các NQL dường như có động lực để thực hiện AEM làm tăng doanh thu, thu nhập và tăng chỉ số ROA để khiến công ty hấp dẫn hơn khi cần thu hút đầu tư trên thị trường vốn. Kết quả với ROA tương tự kết quả nghiên cứu của Anwar và Buvanendreaa (2019) tại Sri Lanka, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) và Nguyễn Hà Linh (2017) tại Việt Nam. Kết quả với GREV tương tự kết quả nghiên cứu của Guo và Ma (2015) tại Trung Quốc.

+ Tuổi niêm yết (AGE) có tác động ngược chiều đến AEM cho thấy rằng một công ty đã niêm yết trong thời gian dài hơn ít có khả năng thực hiện AEM hơn so với một công ty mới niêm yết để duy trì danh tiếng và niềm tin với thị trường vốn (Bassiouny, 2016). Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Choi và cộng sự (2020) tại Việt Nam.

+ Dòng tiền hoạt động kinh doanh (CFOA) có tác động ngược chiều đến AEM tương tự quan điểm của Dechow (1994) và Kasznik (1999) khi phát hiện ra rằng các công ty có dòng tiền cao hơn có nhiều khả năng tham gia vào các khoản tích lũy tùy ý thấp hơn. Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu Lê Quỳnh Liên (2020) và Cho và Chung (2022) khi cả 2 đều cho rằng dòng tiền hoạt động kinh doanh không có tác động đến AEM tại Việt Nam.

+ Đòn bẩy tài chính (LEV) không có tác động đến AEM, như vậy nhận định các công ty có đòn bẩy tài chính cao có khả năng áp dụng các kỹ thuật kế toán dồn tích để điều chỉnh lợi nhuận nhằm tránh vi phạm hợp đồng vay theo lý thuyết kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986) bị bác bỏ tại Việt Nam. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Choi và cộng sự (2020) tại Việt Nam.

+ Dịch bệnh Covid – 19 (COVID) không có tác động đến AEM cho thấy các DNNY tại Việt Nam không có xu hướng thực hiện AEM trong giai đoạn dịch bệnh.

Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Xiao và Xi (2021) tại Trung Quốc và Lassoued và Khanchel (2021) tại một số quốc gia châu Âu.

5.1.3. Kết luận về các nhân tố ảnh hưởng đến REM

Bảng 5.4. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của biến độc lập đến REM

Biến độc lập	abnCFO	abnPROD	abnDISEXP	COM REM
BSIZE	+ (1%)	x	+ (1%)	- (5%)
BIND	x	- (5%)	x	x
BDUAL	- (10%)	x	x	+ (5%)
BWOMAN	x	x	x	x
BFOREIGN	x	x	x	x
BEXPERT	x	x	x	x
ACOM	x	x	x	x
ABIG4	x	- (1%)	+ (5%)	x
ATENURE	x	x	- (5%)	x
OC	x	x	x	x
OI	x	x	x	x
OS	+ (1%)	- (5%)	+ (1%)	- (1%)
OF	- (5%)	x	x	x
OM	x	x	+ (1%)	- (10%)
OB	x	x	x	+ (10%)

Trong đó: dấu (-) là tác động ngược chiều; dấu (+) là tác động thuận chiều; dấu (x) là không có tác động; 1%, 5% và 10% là mức ý nghĩa thống kê.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

REM có 4 đại diện là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM, vì vậy chỉ cần 1 trong 4 đại diện này nhận kết quả p-value có ý nghĩa thống kê thì giả thuyết nghiên cứu về nhân tố có tác động đến REM được chấp nhận (Sitanggang và cộng sự, 2020; Ngô Thị Khánh Linh, 2023; Akter và cộng sự, 2024). Theo kết quả mô hình hồi quy (Bảng 4.10, 4.11, 4.12, và 4.13), các giả thuyết được chấp nhận bao gồm giả thuyết H1b, H2b, H3b, H8b, H9b, H12b, H13b, H14b, H15b. Cụ thể như sau:

+ Giả thuyết H1b “Quy mô HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: Xét về từng thành phần của REM thì quy mô HĐQT (BSIZE) thúc đẩy QTLN bằng dòng tiền hoạt động kinh doanh bất thường (abnCFO) và chi phí tùy ý bất thường (abnDISEXP) nhưng lại không có tác động đến chi phí sản xuất bất thường (abnPROD). Khi mà abnDISEXP và abnCFO tăng còn abnPROD không đổi thì COM_REM sẽ giảm. Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc là COM_REM cho thấy biến BSIZE có tác động ngược chiều ở mức ý nghĩa 5% và điều này là phù hợp với các mô hình thành phần. Như vậy, có thể kết luận rằng HĐQT có quy mô lớn thì có

khả năng hạn chế được REM thông qua 3 đại diện là abnCFO, abnDISEXP, và COM_REM. Kết quả này ủng hộ cho quan điểm của lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Dù vậy, kết quả này không tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước đây bởi vì tài liệu nghiên cứu về REM là rất ít ỏi.

+ Giả thuyết H2b “Tính độc lập của HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến BIND có ý nghĩa thống kê ở mức 5% và hệ số hồi quy thể hiện tác động ngược chiều đến chi phí sản xuất bất thường (abnPROD). Tuy nhiên, biến BIND lại không thể hiện được mức độ ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê trong trường hợp biến phụ thuộc là abnCFO, abnDISEXP, và COM_REM. Như vậy, giả thuyết H2b được chấp nhận với đại diện cho QTLN theo giao dịch thực là abnPROD. Kết luận này cũng không tương đồng với nghiên cứu nào trước đây.

+ Giả thuyết H3b “Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến BDUAL có ý nghĩa thống kê ở mức 10% và hệ số hồi quy thể hiện tác động ngược chiều đến abnCFO nhưng lại không có tác động đến abnPROD và abnDISEXP. Điều này ngụ ý rằng khi có sự kiêm nhiệm chức vụ, dòng tiền hoạt động kinh doanh bất thường (abnCFO) sẽ thấp hơn, đồng nghĩa với việc COM_REM sẽ cao hơn. Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc COM_REM cho thấy tác động thuận chiều của biến BDUAL ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả này ủng hộ cho lý thuyết đại diện. Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD sẽ triệt tiêu chức năng giám sát của HĐQT đối với NQL, dẫn đến khả năng thao túng thông tin sẽ cao hơn trên BCTC thông qua việc QTLN theo giao dịch thực. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka với đại diện cho REM là COM_REM.

+ Giả thuyết H8b “Chất lượng KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến ABIG4 có tác động ngược chiều đến abnPROD ở mức ý nghĩa 1% và tác động thuận chiều đến abnDISEXP ở mức ý nghĩa 5%. Giả thuyết H8b được chấp nhận khi đại diện REM là chi phí sản xuất bất thường (abnPROD) và chi phí tùy ý bất thường (abnDISEXP). Như vậy, trong các kỹ thuật REM, kiểm toán viên Big4 có khả năng phát hiện và hạn chế được các giao dịch cấu thành nên chi phí sản xuất bất thường và chi phí tùy ý bất thường. Kết quả với chi phí tùy ý bất thường (abnDISEXP) tương đồng với nghiên cứu của Chowdhury và Eliwa (2021) tại Anh Quốc. Biến ABIG4 không mang ý nghĩa thống kê trong mô hình hồi quy với biến phụ thuộc là abnCFO và COM_REM. Kết quả này đồng thuận với kết quả nghiên cứu của Sitanggang và cộng sự (2020) tại Anh Quốc và nghiên cứu của Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) tại Việt Nam khi bác bỏ khả năng kiểm toán Big4 hạn chế được tổng các khoản QTLN theo giao dịch thực (COM_REM).

+ Giả thuyết H9b “Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến ATENURE có tác động ngược chiều đến abnDISEXP có nghĩa là nhiệm kỳ của KTĐL càng dài thì mức độ NQL thực hiện REM thông qua chi phí tùy ý bất thường càng lớn. Kết quả hồi quy này khiến cho giả thuyết H9b được chấp nhận với kết quả là tác động thuận chiều. Nhiệm kỳ dài hạn có thể làm tăng sự "gắn kết" giữa kiểm toán viên và NQL công ty dẫn đến sự giảm sút trong mức độ độc lập trong kiểm toán, khiến cho khả năng phát hiện REM thấp hơn. Kết quả này trùng với kết quả nghiên cứu của Sitanggang và cộng sự (2020) tại UK với biến abnDISEXP.

+ Giả thuyết H12b “Sở hữu nhà nước có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến OS có tác động thuận chiều đến abnCFO và abnDISEXP và tác động ngược chiều đến abnPROD và COM_REM. Kết quả hồi quy này khiến cho giả thuyết H12b được chấp nhận với tất cả các đại diện cho REM. Như vậy, sở hữu nhà nước có khả năng hạn chế REM trên tất cả các phương diện. Kết quả này tương tự nghiên cứu của Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam với đại diện là abnCFO và Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia với đại diện là COM_REM. Sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan chủ quản nhà nước đối với doanh nghiệp là một trong những nguyên nhân góp phần giảm hành vi cơ hội của NQL như là hành vi QTLN. Các NQL cũng không có động lực và không khuyến khích thực hiện QTLN nhằm tránh sự chú ý về mặt chính trị trong công ty nơi mà nhà nước là cổ đông kiểm soát.

+ Giả thuyết H13b “Sở hữu nước ngoài có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến OF có tác động ngược chiều đến abnCFO ở mức ý nghĩa 5% nhưng không có tác động ý nghĩa đến abnPROD, abnDISEXP và COM_REM. Kết quả này ngụ ý rằng tỷ lệ sở hữu nước ngoài góp phần thúc đẩy REM thông qua dòng tiền kinh doanh bất thường. Để duy trì dòng vốn đầu tư từ nước ngoài, NQL có thể bị áp lực lớn hơn buộc phải thực hiện REM để đáp ứng kỳ vọng về lợi nhuận của nhà đầu tư nước ngoài. Kết quả nghiên cứu này ngược lại với kết luận về tác động ngược chiều của sở hữu nước ngoài đến abnCFO của Guo và cộng sự (2015) tại Nhật Bản và cũng không đồng thuận với kết luận bác bỏ tác động của sở hữu nước ngoài đến abnCFO của Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam.

+ Giả thuyết H14b “Sở hữu của NQL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: biến OM không có tác động đến abnCFO và abnPROD nhưng có tác động thuận chiều đến abnDISEXP ở mức ý nghĩa 1%, và tác động ngược chiều đến COM_REM ở mức ý nghĩa 10%. Điều này ngụ ý rằng sở hữu của NQL có khả năng hạn chế QTLN thông qua chi phí tùy ý bất thường và từ đó, hạn chế REM nói chung. Kết quả này ủng hộ cho quan điểm của lý thuyết nhà quản lý. Khi mức độ sở hữu của

NQL tăng lên, khoảng cách giữa lợi ích của NQL và cổ đông sẽ giảm đi. Lợi ích của họ trong công ty ít nhiều được liên kết sau khi quyền sở hữu của NQL đạt đến mức tối ưu. Khi đó, NQL ít có động lực hơn để thao túng các con số kế toán nhằm đạt được lợi ích cá nhân (Shleifer và Vishny, 1997). Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Akter và cộng sự (2024) tại khu vực Nam Á (gồm có Bangladesh, Ấn Độ và Pakistan).

+ Giả thuyết H15b “Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM”: kết quả hồi quy cho thấy biến OB không có tác động đến các biến phụ thuộc là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP nhưng có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc COM_REM ở mức ý nghĩa 10% cho nên giả thuyết H15b được chấp nhận đối với biến COM_REM. Các công ty có thành viên HĐQT nắm giữ nhiều cổ phiếu hơn có nhiều khả năng tích cực thực hiện REM vì các mục đích lợi ích cá nhân. Kết luận này cũng không tương đồng với nghiên cứu nào trước đây.

Các nhân tố còn lại không mang ý nghĩa thống kê trong tất cả các mô hình hồi quy cho 4 biến phụ thuộc là abnCFO, abnPROD, abnDISEXP, và COM_REM gồm: sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT, sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT, trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT, sự tồn tại của UBKT, mức độ tập trung quyền sở hữu, và sở hữu tổ chức. Do đó, tác giả không tìm thấy đủ bằng chứng thực nghiệm để kết luận về các giả thuyết H4b, H5b, H6b, H7b, H10b, H11b. Bảng tổng hợp kết quả kiểm định giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến REM được trình bày ở Phụ lục số 23.

Bảng 5.5. Tổng hợp kết quả ảnh hưởng của các biến kiểm soát đến REM

Biến phụ thuộc \ Biến kiểm soát	REM			
	abnCFO	abnPROD	abnDISEXP	COM_REM
SIZE	x	x	x	x
LEV	- (1%)	+ (1%)	- (1%)	+ (1%)
ROA	x	x	- (1%)	x
GREV	+ (1%)	- (1%)	+ (1%)	- (1%)
AGE	x	x	+ (5%)	x
COVID	x	- (5%)	x	- (5%)

Trong đó: dấu (-) là tác động ngược chiều; dấu (+) là tác động thuận chiều; dấu (x) là không có tác động; 1%, 5% và 10% là mức ý nghĩa thống kê.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

+ Quy mô công ty (SIZE): Quy mô công ty không có tác động đến bất cứ đại diện nào của REM là tương tự kết quả nghiên cứu của Guo và cộng sự (2015) tại Nhật Bản, Almashaqbeh và cộng sự (2019) và Almoode và cộng sự (2024) tại Jordan, Attia và cộng sự (2024) tại Ai Cập, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) và Dang Anh Tuan và cộng sự (2023) tại Việt Nam.

+ Đòn bẩy tài chính (LEV): Đòn bẩy tài chính có tác động thuận chiều đến REM thông qua cả 4 đại diện của REM. Các công ty có đòn bẩy tài chính cao hơn có nhiều khả năng thực hiện QTLN để tránh vi phạm các hợp đồng vay vốn theo lý thuyết kế toán thực chứng của Watts và Zimmerman (1986). Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka, Almashaqbeh và cộng sự (2019) và Ghaleb và cộng sự (2021) tại Jordan, Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia, Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018) và Dang Anh Tuan và cộng sự (2023) tại Việt Nam.

+ Lợi nhuận trên tài sản (ROA): ROA có tác động ngược chiều đến abnDISEXP, đồng nghĩa với việc thúc đẩy tăng REM. Tỷ lệ ROA cao có thể là một tín hiệu của REM thông qua thao tác cắt giảm chi phí tùy ý. Kết quả này tương tự kết quả nghiên cứu của Chowdhury và Eliwa (2021) tại Anh Quốc.

+ Tăng trưởng doanh thu (GREV): Tăng trưởng doanh thu có tác động ngược chiều đến REM thông qua cả 4 đại diện của REM. Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu tốt có thể là một tín hiệu cho thấy DNNY không có xu hướng thực hiện REM. Kết quả này đồng thuận với kết quả nghiên cứu của Almashaqbeh và cộng sự (2019) tại Jordan nhưng trái ngược với Dang Anh Tuan và cộng sự (2023) tại Việt Nam khi kết luận rằng không tồn tại mối liên hệ giữa tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và REM.

+ Tuổi niêm yết (AGE): Tuổi niêm yết có tác động thuận chiều đến abnDISEXP, đồng nghĩa với việc hạn chế được REM. Doanh nghiệp có thời gian niêm yết dài hơn ít có xu hướng thực hiện REM hơn để duy trì danh tiếng và niềm tin với thị trường vốn (Bassiouny, 2016). Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Debnath và cộng sự (2021) tại Bangladesh.

+ Dịch bệnh Covid – 19: COVID có tác động ngược chiều đến abnPROD và COM_REM, đồng nghĩa với việc REM có xu hướng giảm đi trong thời gian diễn ra dịch bệnh. Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Dang Anh Tuan và cộng sự (2023) tại Việt Nam khi sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2020 – 2021 đại diện cho giai đoạn dịch bệnh Covid -19 cho top 300 DNNY có vốn hoá lớn nhất Việt Nam.

5.1.4. Kết luận về kết quả các kiểm định tăng cường

5.1.4.1. Kiểm định 1: kiểm tra sự thay thế/bổ sung của REM cho AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Theo kết quả hồi quy GMM (Bảng 4.14), biến $abnCFO$ có p-value nhỏ hơn % thể hiện biến này có tác động đến AEM. Hệ số hồi quy mang giá trị âm thể hiện mức độ AEM lớn hơn khi $abnCFO$ (dòng tiền bất thường từ hoạt động kinh doanh) thấp hơn đồng nghĩa với việc mức độ REM cao hơn. Điều này có nghĩa là DNNY có sự bổ sung lẫn nhau giữa AEM và REM thông qua thao tác thao túng bán hàng và dòng tiền hoạt động kinh doanh. Vì thế giả thuyết H16 “*Các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam sử dụng REM và AEM bổ sung cho nhau*” được chấp nhận với biến $abnCFO$ là đại diện cho REM.

Mô hình hồi quy cho kết quả biến $abnPROD$ không có ý nghĩa thống kê. Vì vậy, chưa có đủ căn cứ để kết luận về sự thay thế/bổ sung của thao tác dàn trải chi phí sản xuất của REM và AEM trong trường hợp các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam cho giai đoạn 2012 – 2023.

Tương tự như biến $abnPROD$, biến $abnDISEXP$ không có ý nghĩa thống kê. Vì vậy, chưa có đủ căn cứ để kết luận về sự thay thế/bổ sung của thao tác dàn trải chi phí tùy ý của REM và AEM trong trường hợp các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam cho giai đoạn 2012 – 2023.

5.1.4.2. Kiểm định 2: kiểm tra mối quan hệ phi tuyến của tính độc lập của HĐQT và AEM tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam

Theo kết quả hồi quy GMM (Bảng 4.15), biến IND và IND^2 đều có tác động đến AEM với ý nghĩa ở mức 5%, đồng thời hệ số hồi quy của 2 biến này trái dấu nhau. Điều này có nghĩa là tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT có tác động thuận chiều đến AEM nhưng tác động này đảo chiều khi tỷ lệ thành viên không điều hành đạt đến mức 62,9%. Điểm đảo chiều được tính bằng công thức $-b/2a$ trong đó b là hệ số hồi quy của $BIND$ và a là hệ số hồi quy của $BIND^2$.

Như vậy, giả thuyết H17 “*Tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa tính độc lập của HĐQT và AEM*” được chấp thuận. Mối quan hệ phi tuyến tính này có dạng chữ U ngược. Kết quả nghiên cứu này là hoàn toàn mới tại Việt Nam, trong bối cảnh không có các nghiên cứu đi trước đã từng kiểm tra mối quan hệ phi tuyến tính giữa tính độc lập của HĐQT và AEM.

Kết quả nghiên cứu dẫn đến một kết luận rất thú vị rằng quy định hiện nay về tỷ lệ 1/3 thành viên HĐQT là thành viên không điều hành là chưa đủ để họ có thể

phát huy tối đa vai trò giám sát NQL và nâng cao chất lượng BCTC thông qua chỉ tiêu lợi nhuận. Đây là căn cứ để đề xuất khuyến nghị cho cơ quan quản lý nhà nước để hoàn thiện các quy định quản trị công ty.

5.2. Thảo luận về kết quả nghiên cứu

5.2.1. Thảo luận về thực trạng quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính tại Việt Nam

Để đánh giá sâu sắc hơn về mức độ AEM và REM của các DNNY trên TTCK Việt Nam, luận án tiếp tục thực hiện một phân tích đối chiếu bằng cách tổng hợp dữ liệu từ các nghiên cứu trên thế giới đã áp dụng mô hình Dechow và cộng sự (1995) để ước lượng AEM và mô hình Roychowdhury (2006) để ước lượng REM.

Bảng 5.6. So sánh AEM trên thế giới và Việt Nam cùng mô hình ước lượng của Dechow và cộng sự (1995)

Nghiên cứu	Quốc gia	Mẫu nghiên cứu	Giá trị trung bình của absDA
Luận án	Việt Nam	4.908 quan sát trong giai đoạn 2012 – 2023	0,0929891
Mnif và Cherif (2020)	Pháp	1.080 quan sát trong giai đoạn 2010 – 2018	0,040
Hooghiemstra và cộng sự (2019)	Đan Mạch	668 quan sát trong giai đoạn 2001 – 2008	0,105
	Phần Lan	685 quan sát trong giai đoạn 2001 – 2008	0,073
	Na Uy	480 quan sát trong giai đoạn 2001 – 2008	0,099
	Thụy Điển	1,416 quan sát trong giai đoạn 2001 – 2008	0,095
Guo và Ma (2015)	Trung Quốc	7.938 quan sát trong giai đoạn 2004 – 2010	0,067

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Bảng 5.6 cho thấy mức độ thực hiện AEM tại các DNNY trên TTCK Việt Nam khá tương đồng với mức độ AEM tại Na Uy và Thụy Điển, thấp hơn mức độ AEM tại Đan Mạch qua nghiên cứu của Hooghiemstra và cộng sự (2019), nhưng cao hơn mức độ AEM tại Phần Lan (Hooghiemstra và cộng sự, 2019), Pháp (Mnif và Cherif, 2020), và Trung Quốc (Guo và Ma, 2015).

Bảng 5.7. So sánh REM trên thế giới và Việt Nam cùng mô hình ước lượng của Roychowdhury (2006)

Nghiên cứu	Quốc gia	Mẫu nghiên cứu	Giá trị trung bình của COM_REM
Luận án	Việt Nam	4.908 quan sát trong giai đoạn 2012 – 2023	-0,003
Akter (2024)	Bangladesh	85 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2019	0,01
	Ấn Độ	135 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2019	0,04
	Pakistan	126 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2019	0,02
Attia (2024)	Ai Cập	1.014 quan sát trong giai đoạn 2009 – 2021	0,0445
Rajeevan và Ajward (2019)	Sri Lanka	210 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2017	0,166
Piosik và Genge (2019)	Ba Lan	1.053 quan sát trong giai đoạn 2008 – 2017	0,018

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Vì không có nhiều nghiên cứu phân tích REM với đầy đủ cả 4 đại diện cho nên luận án chỉ so sánh 1 đại diện của REM là tổng các khoản giao dịch thực (COM_REM) giữa Việt Nam và các quốc gia khác trên thế giới. Kết quả so sánh được trình bày ở Bảng 5.7 cho thấy rằng mức độ thực hiện REM tại Việt Nam là rất thấp so với các quốc gia khác trên thế giới.

5.2.2. Thảo luận về các nhân tố tác động đến quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính (AEM và REM) tại các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam

5.2.2.1. Thảo luận về tác động của các nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT đến AEM và REM

Trong số 6 nhân tố thuộc đặc điểm HĐQT được đưa vào mô hình nghiên cứu, các nhân tố là “Quy mô HĐQT”, “Tính độc lập của HĐQT”, “Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD” và “Sự đa dạng giới tính của HĐQT” có tác động đến AEM, REM, hoặc cả hai. Nhân tố “Sự đa dạng quốc tịch của HĐQT” và “Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT” không có tác động đến cả AEM và REM.

+ Sự đa dạng quốc tịch của HĐQT không có tác động đáng kể đến QTLN trên BCTC có thể được lý giải trên hai khía cạnh kinh tế. Thứ nhất, sự khác biệt về văn hóa, ngôn ngữ và phong cách làm việc giữa các thành viên đến từ nhiều quốc gia có thể làm giảm hiệu quả trao đổi thông tin và phối hợp trong quá trình ra quyết định, làm giảm khả năng giám sát hoạt động QTLN của NQL. Thứ hai, các thành viên nước ngoài thường thiếu hiểu biết sâu về môi trường thể chế, quy định kế toán và đặc thù quản trị công ty tại Việt Nam, dẫn đến hạn chế trong việc phát hiện hoặc đánh giá QTLN.

+ Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT không có tác động đáng kể đến QTLN có thể bởi nhiều lý do. Thứ nhất, hiệu quả giám sát của HĐQT phụ thuộc lớn vào mức độ minh bạch thông tin và sự phân định quyền lực trong doanh nghiệp. Nếu cơ chế tiếp cận thông tin bị kiểm soát bởi NQL, năng lực chuyên môn của các thành viên HĐQT có thể không được phát huy tối đa, dẫn đến những khó khăn trong việc phát hiện các hành vi QTLN. Thứ hai, nhiều doanh nghiệp chưa có cơ chế khuyến khích và giám sát độc lập đủ mạnh để phát huy vai trò chuyên môn của HĐQT, dẫn đến việc kiến thức tài chính – kế toán của các thành viên không thể chuyển hóa thành tác động thực chất trong việc hạn chế QTLN.

+ Quy mô HĐQT có tác động ngược chiều đến cả AEM và REM, cho thấy rằng HĐQT càng có nhiều thành viên thì khả năng hạn chế các phương pháp QTLN trên BCTC càng lớn. Điều này ủng hộ cho lý thuyết phụ thuộc nguồn lực rằng khi HĐQT có nhiều thành viên, sự đa dạng về trình độ chuyên môn, kinh nghiệm sẽ nhiều hơn và mối quan hệ rộng rãi hơn, và như vậy, có thể giám sát tốt hơn đối với hành vi của các NQL. Điều 154 Luật doanh nghiệp số 59/2020/QH14 quy định số lượng thành viên trong HĐQT là từ 3 đến 11 người nhằm đảm bảo nguồn lực trí tuệ, kinh nghiệm và sự ảnh hưởng đủ lớn trong kiểm soát NQL, tăng cường phản biện và tranh luận, và duy trì tính đa dạng trong việc ra quyết định.

+ Để tăng cường tính đa dạng của HĐQT thì sự hiện diện của thành viên không điều hành là rất quan trọng. Họ không tham gia trực tiếp vào các hoạt động điều hành hàng ngày của công ty cũng với NQL, vì thế họ được kỳ vọng có thể đưa ra các quyết định và giám sát NQL tốt nhất mà không bị ảnh hưởng bởi các lợi ích cá nhân hoặc lợi ích nhóm. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành trong HĐQT có thể hạn chế được REM nhưng lại thúc đẩy thực hành AEM nhiều hơn trên BCTC trong trường hợp các DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023. Điều này có nghĩa là thành viên HĐQT không điều hành đã phát huy tốt vai trò

của mình trong việc giám sát NQL khi đưa ra các quyết định giao dịch kinh tế liên quan đến tăng khối lượng bán hàng và cải thiện lợi nhuận do chiết khấu bán hàng làm giảm dòng tiền hoạt động kinh doanh, gia tăng chi phí sản xuất, giảm chi phí tùy ý... nhằm QTLN theo giao dịch thực. Tuy nhiên, với những kỹ thuật kế toán dồn tích phức tạp thường được thực hiện vào cuối kỳ kế toán, thành viên HĐQT không điều hành dường như đã không thể kiểm soát được dẫn đến kết quả là AEM được thực hiện nhiều hơn. Kết quả này cũng cho thấy rằng chỉ riêng số lượng thành viên HĐQT chưa thể đủ để hạn chế một cách có hiệu quả QTLN mà cần có các cơ chế khác của quản trị công ty cũng như các yếu tố khác. Với kết quả nghiên cứu hỗn hợp như vậy, câu hỏi đặt ra là liệu rằng với quy định cơ cấu thành viên HĐQT của DNNY phải đảm bảo tối thiểu 1/3 tổng số thành viên là thành viên không điều hành (Nghị định 155/2020/NĐ-CP) đã đủ để phát huy vai trò giám sát NQL đáp ứng yêu cầu về chất lượng BCTC hay chưa? Luận án đã tìm ra câu trả lời cho câu hỏi này thông qua kết quả của kiểm định tăng cường về tác động phi tuyến của tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành đến AEM và chỉ ra rằng khi tỷ lệ này đạt tới mức 62,9% thì thành viên HĐQT không điều hành mới có thể phát huy hết vai trò của họ để hạn chế được AEM. Bên cạnh việc quan tâm đến số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT, các DNNY cũng cần chú trọng đến mức độ độc lập thực chất của HĐQT, thay vì chỉ đảm bảo tính độc lập hình thức hoặc danh nghĩa. Nói cách khác, việc có nhiều thành viên không điều hành trên giấy tờ chưa đủ để đảm bảo hiệu quả giám sát nếu các thành viên này không thật sự độc lập trong tư duy, hành động và quyết định trước NQL hoặc cổ đông chi phối.

+ Khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm vị trí TGD điều hành, họ sẽ dễ dàng thao túng thông tin và dẫn đến sự thiếu minh bạch của BCTC. Kết quả nghiên cứu cho thấy sự kiêm nhiệm chức vụ này dẫn đến REM cao hơn trong trường hợp các DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023. Điều này nhất quán với lý thuyết đại diện. Tuy nhiên, khi chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm vị trí TGD điều hành, AEM lại không bị ảnh hưởng. Có thể khi thực hiện REM, TGD đã đạt được các mục tiêu điều chỉnh lợi nhuận nên việc thực hiện AEM là không còn cần thiết bởi lẽ AEM là kỹ thuật kế toán dễ dàng bị KTĐL phát hiện hơn là REM. Nghị định 155/2020/NĐ-CP đã quy định Chủ tịch HĐQT không được kiêm nhiệm chức danh TGD của 01 công ty đại chúng từ ngày 01/01/2021. Trước đó, Thông tư 121/2012/TT-BTC đã yêu cầu các công ty đại chúng tách biệt chức vụ Chủ tịch HĐQT và TGD trừ khi việc kiêm nhiệm này

được phê chuẩn hàng năm tại Đại hội đồng cổ đông thường niên và rất nhiều các DNNY đã thực hiện điều này từ trước thời điểm bắt buộc áp dụng.

+ Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT không có tác động đến REM nhưng có tác động ngược chiều đến AEM. Có thể thấy thành viên nữ trong HĐQT tại các các DNNY tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2023 đã phát huy được phần nào vai trò của mình trong việc hạn chế QTLN nói chung. Ở Việt Nam, hiện tại chưa có quy định nào yêu cầu phải có sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT công ty. Tuy nhiên, quy định này ở các quốc gia phát triển không còn quá xa lạ với mục tiêu thúc đẩy đa dạng giới và quản trị công ty tốt. Pháp, Tây Ban Nha, và Na Uy yêu cầu các DNNY có tối thiểu 40% thành viên là nữ trong HĐQT trong khi yêu cầu này ở Đức và Ý là 30%. Với khả năng hạn chế QTLN của thành viên nữ trong HĐQT, liệu rằng Việt Nam có nên đưa ra quy định (khuyến khích hoặc bắt buộc) các DNNY có phụ nữ đảm nhận vị trí trong HĐQT và nếu có thì tỷ lệ này là bao nhiêu thì hợp lý?

5.2.2.2. *Thảo luận về tác động của các nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán đến AEM và REM*

Nghiên cứu này tìm hiểu về 3 nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán là “Sự tồn tại của UBKT”, “Chất lượng KTĐL”, và “Nhiệm kỳ của KTĐL”. Trong đó, nhân tố mới là “Sự tồn tại của UBKT” không có tác động đến cả AEM và REM. Nhân tố “Nhiệm kỳ của KTĐL” có tác động thuận chiều đến REM trong khi nhân tố “Chất lượng KTĐL” có tác động ngược chiều đến cả AEM và REM.

+ Sự tồn tại của UBKT không có tác động đến QTLN theo kết quả của nghiên cứu này. Trên thực tế, cấu trúc quản trị tại Việt Nam đang trong giai đoạn chuyển dịch khi phần lớn các doanh nghiệp niêm yết vẫn duy trì mô hình Ban kiểm soát truyền thống. Dù Luật Doanh nghiệp 2020 đã tạo hành lang pháp lý cho mô hình UBKT trực thuộc HĐQT, nhưng việc áp dụng hiện nay chủ yếu tập trung ở nhóm các tập đoàn lớn. Do tính chất mới mẻ và phạm vi áp dụng còn hạn chế, vai trò của UBKT trong việc giám sát tính trung thực của báo cáo tài chính chưa thực sự tạo ra tác động đáng kể lên hành vi QTLN trên diện rộng. Do đó, cần thêm thời gian để các DNNY hoàn thiện cơ cấu quản trị công ty, thành lập và làm rõ nhiệm vụ của UBKT, từ đó mới có thể đánh giá một cách đầy đủ và chính xác hơn về ảnh hưởng của nhân tố này đến QTLN trong tương lai.

+ Nhân tố “Nhiệm kỳ của KTĐL” chưa được nghiên cứu sâu tại Việt Nam, đặc biệt là chưa có nghiên cứu thực nghiệm nào về tác động của nhiệm kỳ của KTĐL đến REM tại Việt Nam. Kết quả hồi quy cho thấy nhiệm kỳ của KTĐL không có tác động

đến AEM. Kết quả này ngược lại với kỳ vọng rằng kiểm toán có khả năng phát hiện ra AEM nhiều hơn khi làm việc lâu dài hơn. Bên cạnh đó, kết quả hồi quy cho thấy tác động thuận chiều của nhiệm kỳ của KTĐL đến REM làm dấy lên lo ngại về khả năng thông đồng giữa NQL và kiểm toán viên để thao túng chất lượng BCTC khi thời gian làm việc với nhau lâu dài hơn.

+ Nhân tố “Chất lượng KTĐL” có tác động ngược chiều đến cả AEM và REM, cho thấy khi chất lượng kiểm toán càng cao thì mức độ QTLN trên BCTC càng giảm. Kết quả này là điều dễ hiểu, bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big4 thường có đội ngũ chuyên môn cao, quy trình kiểm toán chặt chẽ và uy tín quốc tế, giúp nâng cao tính trung thực và hợp lý của BCTC.

5.2.2.3. *Thảo luận về tác động của các nhân tố thuộc cấu trúc sở hữu đến AEM và REM*

Trong số 6 nhân tố thuộc cấu trúc sở hữu được đưa vào mô hình nghiên cứu, ngoại trừ nhân tố “Mức độ tập trung quyền sở hữu” và “Sở hữu tổ chức” không có tác động đến cả AEM và REM, các nhân tố còn lại là “Sở hữu nhà nước”, “Sở hữu nước ngoài”, “Sở hữu của NQL” và “Sở hữu của thành viên HĐQT” đều có tác động đến AEM, REM, hoặc cả hai.

+ Mức độ tập trung quyền sở hữu không có tác động đáng kể đến cả AEM và REM. Điều này có thể được lý giải rằng, trong bối cảnh các DNNY Việt Nam, sự tập trung quyền sở hữu cao không nhất thiết đi kèm với hiệu quả giám sát tốt hơn. Khi cổ đông lớn nắm giữ tỷ lệ sở hữu chi phối, họ có thể ưu tiên lợi ích riêng, thậm chí thông đồng với NQL để điều chỉnh lợi nhuận nhằm phục vụ mục tiêu cá nhân. Ngược lại, ở những doanh nghiệp có cơ cấu sở hữu phân tán, các cổ đông nhỏ lẻ lại thiếu khả năng và nguồn lực để giám sát hoạt động quản lý. Do đó, dù quyền sở hữu tập trung hay phân tán, mức độ QTLN vẫn không có sự khác biệt rõ rệt, phản ánh hạn chế trong cơ chế giám sát của nhà đầu tư tại thị trường Việt Nam.

+ Tỷ lệ sở hữu tổ chức không có tác động đáng kể đến cả AEM và REM. Trên khía cạnh kinh tế, điều này có thể được lý giải rằng các nhà đầu tư tổ chức tại Việt Nam chưa thực sự phát huy vai trò giám sát tích cực đối với hoạt động của doanh nghiệp. Nhiều tổ chức đầu tư mang tính chất đầu tư tài chính ngắn hạn, tập trung vào lợi nhuận đầu tư hơn là tham gia vào quản trị công ty, nên ít có động cơ can thiệp hoặc kiểm soát hành vi QTLN của NQL. Bên cạnh đó, việc giám sát chặt chẽ hoạt động QTLN trên BCTC đòi hỏi thời gian, chi phí và nguồn lực đáng kể, khiến nhiều nhà đầu tư tổ chức lựa chọn không tham gia sâu nếu mức độ sở hữu không quá nhiều.

+ Tỷ lệ sở hữu nhà nước có tác động ngược chiều đến REM nhưng không có tác động đến AEM. Như vậy, khi tỷ lệ sở hữu của nhà nước tăng lên, mức độ QTLN mà NQL thực hiện trên BCTC sẽ giảm đi. Việt Nam đang chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường, đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước nhưng kinh tế nhà nước vẫn đóng vai trò chủ đạo và mang tính chất quyết định đối với đường hướng phát triển quốc gia. Sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan nhà nước đối với doanh nghiệp là một trong những nguyên nhân góp phần giảm hành vi cơ hội của NQL như là hành vi QTLN. Bên cạnh đó, nhà nước sở hữu cổ phần trong các doanh nghiệp thường không vì lý do lợi nhuận mà vì lý do duy trì sự kiểm soát của nhà nước với một số ngành nghề then chốt như là hàng không, viễn thông, dầu mỏ, điện, nước, y tế... Chính vì vậy, chất lượng BCTC của DN có vốn nhà nước cần được đảm bảo để giữ gìn niềm tin từ phía cộng đồng và xã hội.

+ Tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động ngược chiều đến AEM nhưng lại tác động thuận chiều đến REM. Khi đầu tư ra nước ngoài, các nhà đầu tư có xu hướng thận trọng hơn trong việc lựa chọn công ty nhận đầu tư vì các giới hạn hiểu biết của họ liên quan đến môi trường kinh doanh, kinh tế vĩ mô, chính sách và pháp luật, yêu cầu kế toán, các yếu tố khác về văn hoá – xã hội. Các cổ đông nước ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức lớn, thường yêu cầu mức độ minh bạch cao trên BCTC, giám sát nghiêm ngặt và yêu cầu công ty duy trì các biện pháp kiểm toán và kiểm soát nội bộ chặt chẽ hơn. Tóm lại, sở hữu nước ngoài cao đóng vai trò như một cơ chế hiệu quả hoàn thiện quản trị công ty và ngăn chặn AEM tại Việt Nam. Và vì thế, NQL giảm bớt AEM và chuyển sang thực hiện REM để tránh việc bị phát hiện hành vi QTLN bởi các cổ đông nước ngoài. Với kết quả nghiên cứu hỗn hợp như vậy, câu hỏi đặt ra là tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở DNNY tại Việt Nam ở mức độ bao nhiêu là hợp lý? Hiện nay, Việt Nam không còn giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các DNNY ở mức 49% như trước đây, nhưng vẫn có một số quy định chông chéo và hạn chế khác đang gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong việc nhận vốn đầu tư nước ngoài. Các quy định gây khó khăn cho doanh nghiệp liên quan đến vấn đề sở hữu nước ngoài đó là giới hạn sở hữu với một số ngành nghề đặc thù, thủ tục phức tạp trong việc thay đổi tỷ lệ sở hữu và công bố thông tin, các quy định về công nhận và chuyển nhượng cổ phiếu.

+ Tỷ lệ sở hữu của NQL có tác động ngược chiều đến REM nhưng không có tác động đến AEM. Như vậy nói chung, khi tỷ lệ sở hữu của NQL tăng lên, mức độ QTLN họ thực hiện trên BCTC sẽ giảm đi. Kết quả này ủng hộ cho lý thuyết nhà

quản lý khi phát biểu rằng nếu mức độ sở hữu của NQL tăng lên, khoảng cách giữa lợi ích của NQL và cổ đông sẽ giảm đi và như thế, các NQL sẽ có động cơ thúc đẩy giá trị dài hạn của công ty, thay vì chỉ tập trung vào việc tối đa hóa lợi ích ngắn hạn cho bản thân họ (Warfield và cộng sự, 1995). Kết quả nghiên cứu này là một căn cứ để khuyến nghị các DNNY nên khuyến khích nhà NQL nắm giữ cổ phần hoặc thưởng cho NQL bằng cổ phiếu công ty nhằm thắt chặt hơn lợi ích của NQL với lợi ích của cổ đông.

+ Tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT có tác động thuận chiều đến cả AEM và REM. Đây là nhân tố mới được đưa vào mô hình nghiên cứu, đặc biệt là chưa có nghiên cứu thực nghiệm nào về tác động của sở hữu của thành viên HĐQT đến REM tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu này cho thấy thành viên HĐQT nắm giữ nhiều cổ phần hơn có nhiều khả năng thúc đẩy NQL thực hiện AEM và REM vì các mục đích lợi ích cá nhân. Khi thành viên HĐQT sở hữu nhiều cổ phần trong công ty, họ có thể có quyền lực quyết định trong các cuộc họp HĐQT, điều này có thể dẫn đến việc họ đưa ra các quyết định có lợi cho mình, thay vì cân nhắc lợi ích chung của tất cả các cổ đông. Các quyết định này có thể liên quan đến việc che giấu thông tin tài chính không thuận lợi, làm giảm chất lượng BCTC. Dựa trên kết quả nghiên cứu này, câu hỏi đặt ra là có nên đưa ra các quy định nhằm giới hạn tỷ lệ sở hữu của những người được bầu làm thành viên HĐQT hay không? Và nếu có, mức giới hạn tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT bao nhiêu là phù hợp?

5.3. Một số khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu

5.3.1. Khuyến nghị đối với các doanh nghiệp niêm yết

Đặc điểm thể chế và khung pháp lý của thị trường chứng khoán Việt Nam – với nền tảng là Luật Chứng khoán 2019 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP – tạo ra những ràng buộc quan trọng đối với thông tin báo cáo tài chính. Đặc biệt, áp lực duy trì các ngưỡng lợi nhuận nhằm đáp ứng điều kiện niêm yết khiến doanh nghiệp có động cơ QTLN để tránh bị đưa vào diện kiểm soát hoặc hủy niêm yết. Chính vì thế, AEM và REM là các phương thức giúp NQL báo cáo số liệu lợi nhuận trên BCTC như mong muốn của họ, tuy nhiên, việc thực hiện QTLN cần phải được cân nhắc kỹ lưỡng để tránh làm tổn hại đến niềm tin của các nhà đầu tư và cổ đông. Các DNNY cần phải tuân thủ các quy định pháp lý, duy trì sự minh bạch, tránh những hậu quả pháp lý nghiêm trọng và làm tổn hại đến uy tín của doanh nghiệp.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, các khuyến nghị với DNNY như sau:

+ Gia tăng số lượng thành viên HĐQT: Kết quả nghiên cứu cho thấy HĐQT càng có nhiều thành viên thì khả năng hạn chế QTLN thông qua kế toán dồn tích và giao dịch thực càng cao. Thực trạng cho thấy đa phần các DNNY trong mẫu nghiên cứu có số lượng thành viên HĐQT là 5 người trong khi đó Luật doanh nghiệp số 59/2020/QH14 cho phép số lượng thành viên HĐQT tối đa là 11 người. Các DNNY nên cân nhắc bổ sung thêm thành viên HĐQT để tăng cường tính đa dạng về chuyên môn, kinh nghiệm, nhằm nâng cao vai trò của thành viên HĐQT trong việc giám sát NQL và qua đó, góp phần hạn chế QTLN. Khi HĐQT có số lượng thành viên lớn, việc phân công nhiệm vụ cụ thể là vô cùng quan trọng để tránh tình trạng chông chéo công việc hoặc giám sát chỉ mang tính hình thức. Điều này không chỉ giúp tăng cường hiệu quả giám sát đối với NQL mà còn đảm bảo rằng mỗi thành viên trong HĐQT đều phát huy tối đa vai trò và chuyên môn của mình. Việc phân định rõ ràng các trách nhiệm giám sát giúp HĐQT thực hiện chức năng giám sát một cách chủ động và hiệu quả, từ đó bảo vệ lợi ích của các cổ đông và duy trì sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.

+ Nâng cao tính độc lập của HĐQT: Tỷ thành viên HĐQT không điều hành giúp hạn chế được REM và nếu như tỷ lệ này đạt trên 62,9% thì có thể hạn chế được cả AEM. Thực trạng cho thấy tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành là trung bình 68% trong mẫu nghiên cứu là rất cao so với quy định là tối thiểu 1/3 của Thông tư 121/2012/TT-BTC (sau này thay thế bởi Nghị định 155/2020/NĐ-CP). Tuy nhiên, không phải công ty nào cũng có tỷ lệ thành viên không điều hành cao như vậy và thậm chí có những công ty không có thành viên không điều hành trong HĐQT là vi phạm quy định của pháp luật. DNNY cần nâng cao tính độc lập của HĐQT bằng cách không chỉ gia tăng số lượng thành viên không điều hành mà còn cần phát huy tối đa vai trò độc lập thực tế của họ trong việc giám sát NQL, hạn chế QTLN để nâng cao chất lượng BCTC. Bên cạnh đó, để tăng cường trách nhiệm và phát huy tối đa ưu thế từ các thành viên không điều hành, các chính sách bổ nhiệm, bãi nhiệm, chế độ lương thưởng cần được xây dựng một cách hợp lý, tránh tình trạng xung đột lợi ích gây tổn hại đến các bên liên quan.

+ Đáp ứng yêu cầu tách biệt chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD theo quy định của Nghị định 155/2020/NĐ-CP tại mọi thời điểm: Việc kiêm nhiệm chức vụ Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc có thể dẫn đến REM cao hơn, điều này không có lợi cho sự ổn định tài chính của công ty. Việc tách biệt các chức vụ này sẽ giúp giảm sự

tập trung quyền lực và khuyến khích việc ra quyết định độc lập, từ đó hạn chế việc QTLN thông qua các giao dịch thực.

+ Tăng tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT: Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng sự đa dạng giới tính trong HĐQT có thể giúp giảm AEM. Các nghiên cứu trước đây cũng chỉ ra rằng HĐQT đa dạng, trong đó có sự tham gia của phụ nữ, thường có xu hướng thực hiện các quyết định đạo đức và bền vững hơn. Các DNNY tại Việt Nam có thể cân nhắc tăng cường tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT vì hiện nay tỷ lệ này là khá thấp (trung bình khoảng 15%) tại các DNNY trên TTCK Việt Nam. Một số quy định tại các quốc gia khác về tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT mà DNNY có thể tham khảo để áp dụng như là Pháp, Tây Ban Nha, và Na Uy yêu cầu các DNNY có tối thiểu 40% thành viên là nữ trong HĐQT trong khi yêu cầu này ở Đức và Ý là 30%.

+ Lựa chọn công ty kiểm toán có uy tín: Kết quả nghiên cứu cho thấy kiểm toán Big4 có thể hạn chế được cả AEM và REM cho nên cần ưu tiên lựa chọn các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big4 để thực hiện kiểm toán BCTC. Các công ty kiểm toán Big4 có uy tín cao và quy trình kiểm toán nghiêm ngặt, giúp nâng cao độ chính xác và minh bạch của BCTC doanh nghiệp. Họ có khả năng phát hiện các hành vi điều chỉnh lợi nhuận và có thể thúc đẩy công ty tuân thủ các chuẩn mực kế toán và các quy định pháp lý. DNNY cần lựa chọn công ty KTĐL có uy tín, nên ưu tiên nhóm Big4 nếu phù hợp với đơn vị và lựa chọn của cổ đông.

+ Thực hiện luân chuyển công ty KTĐL: Do việc luân chuyển công ty KTĐL có thể hạn chế REM, DNNY nên xem xét việc thay đổi công ty kiểm toán sau một khoảng thời gian nhất định. Việc luân chuyển kiểm toán viên giúp đảm bảo rằng công ty kiểm toán không bị ảnh hưởng bởi mối quan hệ lâu dài với ban lãnh đạo, từ đó hạn chế việc thỏa hiệp hoặc thông đồng để thực hiện các hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua REM. Kiểm toán viên mới sẽ có cái nhìn khách quan và sẽ phát hiện các sai sót, gian lận tài chính một cách dễ dàng hơn. Hiện nay, Việt Nam mới có yêu cầu trưởng nhóm kiểm toán - người ký báo cáo kiểm toán phải luân chuyển sau 3 năm tài chính liên tục mà chưa có yêu cầu phải luân chuyển công ty KTĐL. Các DNNY nên chủ động hoặc cổ đông có thể yêu cầu luân chuyển công ty KTĐL khi biểu quyết lựa chọn công ty kiểm toán tại Đại hội cổ đông hàng năm.

+ Tìm kiếm sự cân bằng hợp lý trong việc kiểm soát tỷ lệ sở hữu nước ngoài: Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài tác động ngược chiều đến AEM nhưng lại thúc đẩy REM. DNNY có thể duy trì một tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức vừa phải để không làm tăng quá mức REM. Trong môi trường đầu tư toàn cầu, các

cổ đông nước ngoài thường có kỳ vọng cao về kết quả kinh doanh và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Để đáp ứng kỳ vọng này, các NQL có thể bị áp lực phải thực hiện REM để làm hài lòng các cổ đông nước ngoài và đảm bảo dòng vốn nước ngoài chảy vào doanh nghiệp.

+ Gắn kết lợi ích của NQL với cổ đông: Khuyến nghị này đến từ kết quả nghiên cứu là tỷ lệ sở hữu của NQL tăng lên, mức độ QTLN họ thực hiện trên BCTC sẽ giảm đi. Các chính sách thưởng bằng cổ phiếu cho NQL sẽ là một công cụ hữu hiệu để tăng thêm tỷ lệ sở hữu của NQL.

+ Giới hạn tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT: Khuyến nghị này đến từ kết quả nghiên cứu là tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT càng cao thì AEM và REM đều cao hơn. Các DNNY có thể cân nhắc bổ nhiệm những người không sở hữu nhiều cổ phần vào HĐQT hoặc đưa ra mức độ giới hạn về tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT nhằm tránh việc thành viên HĐQT đưa ra các quyết định có lợi cho mình mà gây tổn hại đến các bên liên quan.

5.3.2. Khuyến nghị đối với cơ quan quản lý nhà nước

Để nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp và nâng cao chất lượng thông tin công bố của các DNNY, vai trò của cơ quan quản lý nhà nước là hết sức quan trọng. Các chính sách, quy định pháp lý và cơ chế giám sát do cơ quan nhà nước ban hành không chỉ định hướng hành vi của doanh nghiệp mà còn tạo lập môi trường minh bạch, công bằng và bền vững trên thị trường. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu này, một số khuyến nghị nhằm hoàn thiện khuôn khổ pháp lý như sau:

+ Hoàn thiện quy định về công bố thông tin trên báo cáo thường niên: Để giảm tình trạng bất cân xứng thông tin, việc công bố thông tin minh bạch và đầy đủ trên báo cáo thường niên của DNNY là điều rất cần thiết. Trong 25 năm qua, quy định về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam có nhiều thay đổi dẫn đến các chỉ tiêu được công bố không nhất quán nếu như chỉ tiêu đó không thuộc nhóm thông tin bắt buộc công bố hoặc không có quy chuẩn mẫu cho việc công bố thông tin về chỉ tiêu đó. Ví dụ, thông tin về thành viên HĐQT nào là thành viên độc lập cho đến nay vẫn không được công bố một cách thống nhất giữa các DNNY, gây khó khăn trong việc xác định thành viên nào là độc lập. Thông tin về cấu trúc sở hữu cũng không được công bố một cách nhất quán, TT96/2020/TT-BTC cho phép DNNY chọn cách phân loại cơ cấu sở hữu có thể là “cơ cấu cổ đông phân theo các tiêu chí tỷ lệ sở hữu (cổ đông lớn, cổ đông nhỏ); cổ đông tổ chức và cổ đông cá nhân; cổ đông trong nước và cổ đông nước ngoài, cổ đông nhà nước và các cổ đông khác”. Vì thế, không có một

quy chuẩn mẫu về trình bày cơ cấu cổ đông dẫn đến thiếu nhất quán, khó có thể so sánh được cho người đọc báo cáo thường niên. Ngoài ra, một số thông tin như là cơ cấu cổ đông gia đình cũng không được công bố dẫn đến khó khăn trong việc bao quát và đánh giá được về đặc điểm cấu trúc sở hữu của DNNY.

+ Đẩy nhanh quá trình hoàn thiện quy định về kế toán – kiểm toán: Đối với thông tin BCTC, theo QĐ 633/QĐ-TTg ngày 23/05/2022 về việc phê duyệt Chiến lược kế toán – kiểm toán đến năm 2030, Việt Nam triển khai áp dụng chuẩn mực BCTC quốc tế theo lộ trình do Bộ Tài chính xác định đối với các doanh nghiệp có nhu cầu và đủ điều kiện áp dụng và xây dựng và tổ chức thực hiện chuẩn mực BCTC Việt Nam phù hợp với thông lệ quốc tế và điều kiện Việt Nam thay thế hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam hiện hành. Có thể thấy, thời điểm hiện tại là đang trong quá trình chuyển giao giữa chuẩn mực kế toán cũ và mới, dẫn đến chất lượng BCTC của các DNNY có nhiều sự khác biệt. Tác giả khuyến nghị Bộ Tài chính nên sớm triển khai lộ trình áp dụng bắt buộc một bộ chuẩn mực kế toán nhất quán cho đối tượng là các DNNY trên TTCK Việt Nam để tăng cường tính có thể so sánh được của BCTC, phục vụ cho các đối tượng sử dụng BCTC bên ngoài doanh nghiệp.

+ Hoàn thiện quy định về quản trị công ty: Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả khuyến nghị có thể xây dựng quy định cụ thể số lượng thành viên HĐQT tương ứng với quy mô doanh nghiệp, quy định số lượng thành viên HĐQT có kiến thức về tài chính, kế toán để tăng khả năng phát hiện hành vi gian lận trên BCTC của NQL; gia tăng mức tối thiểu của quy định về tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT để họ có thể phát huy tối đa vai trò giám sát của mình; quy định tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT tương tự như các quốc gia châu Âu; khuyến khích các DNNY thành lập UBKT; đặt ra quy định các DNNY định kỳ luân chuyển đơn vị KTĐL (tương tự như với ngân hàng) chứ không chỉ luân chuyển trưởng nhóm kiểm toán - người ký báo cáo kiểm toán; duy trì một phần tỷ lệ sở hữu nhà nước ở các doanh nghiệp trong các ngành then chốt trong nền kinh tế; quy định giới hạn tỷ lệ sở hữu của thành viên HĐQT để tăng cường tính độc lập (độc lập cả về điều hành và sở hữu).

5.3.3. Khuyến nghị đối với người sử dụng báo cáo tài chính

Đối với người sử dụng BCTC như là nhà đầu tư, cổ đông, bên cho vay, nhà phân tích thị trường tài chính vấn đề nhận diện QTLN và tín hiệu về khả năng tồn tại QTLN trên BCTC là cấp thiết. Điều này càng trở nên quan trọng trong bối cảnh Việt Nam đang trong giai đoạn chuyển dịch từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi

thứ cấp, nơi tính minh bạch của thông tin chưa thực sự đạt chuẩn so với các thị trường phát triển.

Do chất lượng công bố thông tin còn hạn chế và năng lực phân tích của phần lớn nhà đầu tư cá nhân còn những khoảng trống nhất định, người sử dụng BCTC cần xây dựng một cơ chế đánh giá thận trọng. Thay vì chỉ dựa vào các con số bề nổi, họ cần kết hợp phân tích chuyên sâu với các nguồn thông tin bổ sung để nâng cao độ tin cậy trong quá trình ra quyết định. Dưới đây là một số khuyến nghị cụ thể:

+ Nâng cao khả năng nhận diện QTLN trên BCTC: người sử dụng BCTC cần phải nâng cao nhận thức về các phương pháp QTLN bao gồm cả AEM và REM vì chúng làm giảm tính trung lập, khách quan của thông tin trên BCTC. Người sử dụng BCTC có thể nhận diện AEM/REM thông qua các biểu hiện như thay đổi phương pháp và ước tính kế toán, phân tích xu hướng tăng/giảm các khoản dồn tích lớn (các khoản phải thu, hàng tồn kho), tăng/giảm các khoản giảm trừ doanh thu, tăng/giảm tỷ lệ chi phí kinh doanh so với doanh thu ... Người sử dụng BCTC cũng có thể sử dụng phương pháp định lượng để xác định mức độ QTLN thông qua các mô hình ước lượng AEM và REM đã được đề xuất rộng rãi trong các tài liệu học thuật, lấy đó làm căn cứ để đánh giá chất lượng thông tin tài chính mà DNNY cung cấp để từ đó đưa ra các quyết định hợp lý.

+ Nhận thức rõ ràng về tác động hiện tại và tương lai của QTLN phục vụ mục tiêu đầu tư dài hạn: Các kỹ thuật QTLN như AEM và REM đều có tính bù trừ, nghĩa là được lợi ở kỳ này thì sẽ bị thiệt ở kỳ sau (nếu DNNY không tiếp tục QTLN ở các kỳ tiếp theo). Như vậy, với các cổ đông, đặc biệt là cổ đông lớn là những người có xu hướng quan tâm sâu sắc đến giá trị bền vững và dài hạn của doanh nghiệp, việc nhận thức rõ ràng về vấn đề này là hoàn toàn cần thiết để đánh giá đúng chất lượng lợi nhuận và ra quyết định đầu tư thông minh.

+ Nhận biết các tín hiệu về QTLN trên BCTC: Theo kết quả nghiên cứu của luận án, các tín hiệu cho thấy mức độ QTLN thấp trên BCTC là doanh nghiệp đã niêm yết trong thời gian dài, khi đơn vị KTĐL là Big4, có sự thay đổi đơn vị KTĐL định kỳ, HĐQT có nhiều thành viên đặc biệt là có thành viên là nữ, có tỷ lệ thành viên không điều hành cao và NQL có nắm giữ nhiều cổ phần của công ty. Các tín hiệu cho thấy mức độ QTLN cao trên BCTC là khi thành viên HĐQT nắm giữ tỷ lệ cổ phần cao, doanh nghiệp có quy mô lớn, có tỷ lệ ROA cao, tỷ lệ nợ trên tài sản ở mức cao. Các tín hiệu trên đây mang tính chất tham khảo, cần kết hợp với việc phân

tích các thông tin và chỉ số tài chính khác để đưa ra nhận định phù hợp trong từng bối cảnh doanh nghiệp cụ thể.

+ Sử dụng các báo cáo phân tích độc lập: Báo cáo phân tích độc lập là sản phẩm được thực hiện bởi các tổ chức hoặc chuyên gia không có mối quan hệ hoặc xung đột lợi ích với công ty được phân tích; vì thế mang lại cái nhìn khách quan hơn. Báo cáo phân tích độc lập là một dạng của báo cáo chuyên gia, thường đưa ra những phân tích sâu sắc, phản biện về mô hình kinh doanh, rủi ro quản trị, cấu trúc tài chính phức tạp, chất lượng và tính bền vững của lợi nhuận, hoặc các rủi ro pháp lý/ngành nghề... Người sử dụng BCTC nên tham chiếu các báo cáo phân tích độc lập phát hành bởi các công ty chứng khoán hoặc tổ chức tư vấn để có cái nhìn đa chiều hơn về chất lượng lợi nhuận của DNNY trước khi đưa ra quyết định kinh tế.

5.3.4. Khuyến nghị đối với kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán

Kiểm toán viên độc lập và các công ty kiểm toán đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao chất lượng BCTC và hạn chế hành vi QTLN của doanh nghiệp. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu này, phần này sẽ đưa ra những khuyến nghị nhằm giúp kiểm toán viên và công ty kiểm toán nhận diện rủi ro, từ đó góp phần cải thiện tính trung thực và hợp lý của BCTC. Sau đây là một số khuyến nghị dành cho kiểm toán viên độc lập và các công ty kiểm toán tại Việt Nam:

+ Chú trọng vào việc tìm kiếm các dấu hiệu của QTLN trên BCTC, bao gồm cả AEM và REM. Các DNNY đang sử dụng AEM và REM bổ sung cho nhau theo kết quả của nghiên cứu này.

+ Kết quả nghiên cứu của luận án có thể được sử dụng như một khung tham chiếu hữu ích để đánh giá chất lượng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Dựa trên các nhân tố ảnh hưởng đã được xác định, kiểm toán viên độc lập có thể nhận diện các vùng rủi ro có sai sót trọng yếu do gian lận hoặc nhầm lẫn. Từ đó, kiểm toán viên thiết kế và thực hiện các thủ tục kiểm toán nội dung tập trung hơn, giúp phát hiện hiệu quả các hành vi QTLN và củng cố tính trung thực và hợp lý của BCTC.

+ Tuân thủ các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp, như: trung thực, khách quan, độc lập và thận trọng nghề nghiệp, làm cơ sở cho đánh giá và quyết định trong quá trình kiểm toán.

+ Nghiên cứu kỹ lưỡng về ngành nghề và mô hình kinh doanh của khách hàng giúp kiểm toán viên nắm bắt đặc thù hoạt động, qua đó nâng cao khả năng phát hiện những hành vi QTLN.

+ Tăng cường sử dụng công cụ công nghệ và phần mềm kiểm toán để tự động hóa quy trình kiểm toán và phát hiện bất thường trên BCTC.

+ Đào tạo và phát triển nhân sự, khuyến khích nhân viên có chứng chỉ quốc tế như CPA, ACCA hoặc các chứng chỉ chuyên môn khác để nâng cao uy tín, năng lực cạnh tranh, và khả năng phát hiện QTLN.

5.3.5. Khuyến nghị đối với hiệp hội nghề nghiệp

Hiệp hội nghề nghiệp kế toán – kiểm toán (như là Hiệp hội Kế toán và Kiểm toán Việt Nam – VAA, Hội Kiểm toán viên hành nghề Việt Nam - VACPA) đóng vai trò quan trọng trong việc tập hợp, đoàn kết các tổ chức và cá nhân hoạt động trong lĩnh vực kế toán và kiểm toán ở Việt Nam vì sự nghiệp duy trì và phát triển nghề nghiệp; nâng cao chất lượng nghiệp vụ chuyên môn; giữ gìn phẩm chất, đạo đức nghề nghiệp kế toán – kiểm toán tại Việt Nam. Hiệp hội nghề nghiệp kế toán – kiểm toán sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao nhận thức cho các bên liên quan về thực trạng QTLN trên BCTC của doanh nghiệp. Sau đây là một số khuyến nghị dành cho các hiệp hội tại Việt Nam:

+ Tổ chức các khóa đào tạo chuyên sâu về QTLN dành riêng cho các kế toán viên, kiểm toán viên. Các khóa đào tạo cần nhấn mạnh vào đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm của kế toán viên, kiểm toán viên trong việc phát hiện QTLN.

+ Xây dựng và cập nhật các hướng dẫn, chuẩn mực nghề nghiệp chuyên sâu liên quan đến rủi ro QTLN, giúp kiểm toán viên có cơ sở tham chiếu khi đánh giá BCTC.

+ Thúc đẩy nâng cao đạo đức nghề nghiệp trong cộng đồng kế toán và kiểm toán, đặc biệt là thúc đẩy tính trung thực, hợp lý trong việc lập BCTC.

+ Thúc đẩy cơ chế chia sẻ thông tin và kinh nghiệm giữa các thành viên hiệp hội, từ đó nâng cao nhận thức chung về các rủi ro tiềm ẩn và cải thiện chất lượng kiểm toán trên toàn thị trường.

5.3.6. Khuyến nghị đối với cơ sở đào tạo về kế toán - kiểm toán

Các cơ sở đào tạo kế toán – kiểm toán, từ các trường đại học, cao đẳng đến các trung tâm đào tạo chuyên nghiệp, đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành kiến thức, kỹ năng và đạo đức nghề nghiệp cho các sinh viên trở thành các chuyên gia trong lĩnh vực kế toán - kiểm toán tương lai. Hành vi QTLN ảnh hưởng tiêu cực đến tính minh bạch và độ tin cậy của BCTC và đây là một vấn đề cấp thiết trong lĩnh vực kế toán – kiểm toán cần được quan tâm nghiên cứu và đưa vào giảng dạy. Dưới đây là một số khuyến nghị dành cho các cơ sở đào tạo kế toán – kiểm toán:

+ Tích hợp các chủ đề về QTLN vào chương trình giảng dạy: Người học nên hiểu rõ về các phương pháp và kỹ thuật mà doanh nghiệp có thể sử dụng để QTLN, chẳng hạn như thay đổi chính sách kế toán, thay đổi mức trích lập dự phòng, và rất nhiều các thủ thuật kế toán khác để đạt được kết quả lợi nhuận như mong muốn.

+ Giáo dục về đạo đức nghề nghiệp trong kế toán: Người học cần hiểu rõ về vai trò của mình trong việc duy trì tính trung thực và minh bạch trong BCTC, cũng như những hậu quả mà sự thiếu trung thực/minh bạch BCTC đem lại.

+ Nâng cao kỹ năng phân tích BCTC: Người học cần được đào tạo về cách phân tích BCTC để phát hiện các dấu hiệu bất thường hoặc những thay đổi đáng ngờ trong lợi nhuận.

+ Khuyến khích người học tham gia nghiên cứu khoa học về các chủ đề xoay quanh BCTC và hành vi QTLN.

5.4. Một số hạn chế và hướng nghiên cứu trong tương lai

Luận án đã đi sâu nghiên cứu về QTLN trên BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2023. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng không tránh khỏi một số hạn chế và có thể được khắc phục bằng các nghiên cứu trong tương lai.

Thứ nhất, nghiên cứu này đã sử dụng mô hình phổ biến nhất là mô hình Dechow và cộng sự (1995) để ước lượng AEM và mô hình Roychowdhury (2006) để ước lượng REM trên BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2023. Sử dụng các mô hình khác để ước lượng AEM và REM là việc nên làm để có sự so sánh và kiểm định lại kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM và REM.

Thứ hai, nghiên cứu này đã chỉ ra thực trạng AEM và REM theo từng ngành tại Việt Nam theo tiêu chuẩn phân ngành NAICS. Tuy nhiên, các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN chưa được xác định cho từng ngành. Mỗi ngành nghề có đặc thù khác nhau, dẫn đến kỹ thuật kế toán để QTLN cũng khác nhau, và các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN trên BCTC của từng ngành cũng có thể khác nhau nên rất cần được đưa vào nghiên cứu cụ thể cho từng ngành.

Thứ ba, bên cạnh các nhân tố đã đưa vào mô hình, một số các nhân tố khác có thể có ảnh hưởng đến QTLN như là tỷ lệ sở hữu gia đình, độ tuổi của thành viên HĐQT, nhiệm kỳ của CEO, điều kiện niêm yết (sàn giao dịch), số cuộc họp của HĐQT, của UBKT... Các nghiên cứu trong tương lai nên kiểm định các yếu tố bổ sung có thể ảnh hưởng tới QTLN trên BCTC tại các DNNY.

Cuối cùng, nghiên cứu này chỉ tập trung vào nhóm DNNY là doanh nghiệp phi tài chính mà bỏ qua các công ty tài chính, chứng khoán, ngân hàng, bảo hiểm... Đây là các cơ quan trung gian tài chính, đóng vai trò quan trọng vai trò chủ chốt trong việc vận hành nền kinh tế nên rất cần được nghiên cứu.

Tóm tắt chương 5

Chương 5 đã kết luận về mức độ AEM và REM tại Việt Nam, kết luận về kiểm định giả thuyết nghiên cứu cũng như là kết luận về các kiểm định tăng cường. Chương 5 cũng đã thảo luận về thực trạng QTLN trên BCTC tại Việt Nam và các nhân tố có tác động đến AEM và REM. Đây là căn cứ để đề xuất các khuyến nghị cho các bên liên quan như DNNY, cơ quan quản lý nhà nước, người sử dụng BCTC, kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán, hiệp hội nghề nghiệp, và cơ sở đào tạo về kế toán – kiểm toán. Cuối cùng, luận án chỉ ra các hạn chế trong nghiên cứu này và đề xuất một số hướng nghiên cứu trong tương lai.

KẾT LUẬN

BCTC là sản phẩm của kế toán tài chính, cung cấp thông tin quan trọng giúp người sử dụng ra các quyết định kinh tế. Tuy nhiên, NQL - những người chịu trách nhiệm lập BCTC - có thể can thiệp vào số liệu lợi nhuận thông qua việc lựa chọn chính sách kế toán hoặc ra quyết định can thiệp vào các giao dịch thực. Điều này làm giảm tính khách quan của chỉ tiêu lợi nhuận trên BCTC, gây hiểu nhầm và ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định của người sử dụng. QTLN trên BCTC là chủ đề nghiên cứu ưa thích của giới nghiên cứu kế toán toàn cầu. Tuy nhiên, phần lớn nghiên cứu tập trung vào AEM mà bỏ qua REM vì REM là các thao tác khó bị phát hiện hơn. Để thu hẹp các khoảng trống nghiên cứu, luận án “*Quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính: Nghiên cứu tại các công ty phi tài chính niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam*” đã hệ thống hoá, góp phần làm rõ hơn các khái niệm, động cơ, phương pháp thực hiện QTLN, các lý thuyết nền tảng giải thích cho hành vi QTLN của NQL; hệ thống hoá các mô hình ước lượng AEM và REM, so sánh ưu điểm và hạn chế của từng mô hình để lựa chọn mô hình phù hợp với bối cảnh nghiên cứu tại Việt Nam; hệ thống hóa khung lý thuyết và thiết lập mô hình nghiên cứu cùng với 15 giả thuyết nghiên cứu về các nhân tố tác động đến AEM và REM.

Với dữ liệu thu thập từ 409 DNNY trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2012 – 2023, luận án thu được các kết quả thực nghiệm quan trọng sau:

(i) nhận diện và ước lượng mức độ AEM và REM, so sánh AEM và REM theo năm, theo ngành, và với kết quả của các nghiên cứu tiền nhiệm.

(ii) xác định và đánh giá mức độ tác động của các nhân tố đến AEM và REM trong bối cảnh Việt Nam. Kết quả nghiên cứu là căn cứ để đề xuất các khuyến nghị cho DNNY, cơ quan quản lý nhà nước, người sử dụng BCTC, kiểm toán viên độc lập và công ty kiểm toán, hiệp hội nghề nghiệp, và cơ sở đào tạo về kế toán – kiểm toán để giúp họ nhận diện, đánh giá mức độ QTLN, xây dựng các chính sách, và có các ứng xử thực tiễn phù hợp khi cần ra quyết định kinh tế.

(iii) các kiểm định tăng cường mở rộng góc nhìn đa chiều của nghiên cứu và củng cố cho nhận định về việc sử dụng đồng thời cả AEM và REM trong QTLN của các DNNY Việt Nam, cũng như làm rõ hơn vai trò của thành viên không điều hành trong HĐQT đối với việc hạn chế QTLN.

Mặc dù đã có nhiều nỗ lực, nhưng với một đề tài nghiên cứu phức tạp, đa diện nên luận án không tránh khỏi các hạn chế nhất định. Những hạn chế của nghiên cứu đồng thời cũng gợi mở cho tác giả và người đọc các hướng nghiên cứu tiếp theo trong tương lai. Tác giả xin trân trọng tiếp thu các ý kiến đóng góp xây dựng của các nhà khoa học và chuyên gia để nâng cao hơn nữa chất lượng của nghiên cứu.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU
CỦA ĐỀ TÀI LUẬN ÁN**

STT	Tên bài báo	Tác giả	Tạp chí, hội thảo/năm
1	Tác động của cấu trúc sở hữu đến quản trị lợi nhuận theo biến kế toán dồn tích: nghiên cứu các doanh nghiệp sản xuất niêm yết tại Việt Nam	Hoàng Hà Anh	Tạp chí Khoa học thương mại, số đặc biệt - số 2, tháng 10/2024. ISSN 1859-3666, E-ISSN 2815-5726. DOI: 10.54404/JTS.2024.DB2.08
2	Mối quan hệ phi tuyến giữa tính độc lập của hội đồng quản trị và quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam	Hoàng Hà Anh, Phạm Đức Hiếu	Tạp chí Kinh tế và Dự báo, số 604, tháng 06/2025. E-ISSN 2734 – 9365.
3	Đặc điểm của hội đồng quản trị và quản trị lợi nhuận theo giao dịch thực: nghiên cứu tại các công ty niêm yết ở Việt Nam	Hoàng Hà Anh, Phạm Đức Hiếu	Tạp chí Khoa học và Công nghệ trường Đại học Công nghiệp Hà Nội, tập 61 số 6, tháng 06/2025. P-ISSN 1859 – 3585, E-ISSN 2615 – 9619.
4	Ownership of Foreign Investors and Earnings Manipulation in Vietnamese Listed Firms: An Investigation of Nonlinear Relationship	Hieu Duc Pham, Anh Ha Hoang	International Journal of Asian Business and Information Management (Scopus Q2), 16(1), 1- 17. DOI: 10.4018/IJABIM.386164
5	Capital structure and practices of accrual-based earnings management among non-financial Vietnamese listed firms	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Investment Management and Financial Innovations (Scopus Q4), 20(4), 182-193. DOI:10.21511/imfi.20(4).2023.16

6	The effect of audit quality on earnings management: evidence from Vietnamese industrial listed companies	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế ICRMAT năm 2024, Springer Proceedings in Business and Economics indexed in Scopus. ISSN 2198-7254. DOI: https://doi.org/10.1007/978-981-97-9992-3
7	Accrual-based earnings management in the pre- and post-accounting regulation adoption periods in Vietnamese stock market: the moderating role of firm size	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế FourA năm 2024. ISSN 9-772460-509010
8	Corporate governance and accrual-based earnings management: evidence for Vietnamese listed companies	Hoang Ha Anh, Pham Duc Hieu	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế ICFAA năm 2024. ISBN: 978-604-4987-29-3
9	Income smoothing practices: evidence from Vietnam stock exchange market	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế ICRMAT năm 2023, NXB Springer. ISBN 978-981-99-8472-5 (eBook). DOI:10.1007/978-981-99-8472-5
10	The impact of board characteristics on earnings management in Vietnamese listed pharmaceutical companies	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế ICRMAT năm 2023, NXB Springer. ISBN 978-981-99-8472-5 (eBook). DOI:10.1007/978-981-99-8472-5
11	Board gender diversity and earnings management: evidence for Vietnamese listed companies	Pham Duc Hieu, Hoang Ha Anh	Kỷ yếu Hội thảo quốc tế ICFAA năm 2023. ISBN: 978-604-330-957-7

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Việt

1. Nguyễn Thị Mai Anh (2021), *Nghiên cứu tác động của quản trị công ty tới chất lượng thông tin kế toán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Trường Đại học Ngoại thương.
2. Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), “Đặc điểm hội đồng quản trị và hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 12(2), pp. 113-126
3. Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), “Yếu tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận: nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học & Công nghệ*, số 46/2018
4. Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thanh 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.
5. Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), *Các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng BCTC của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán – bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam*, Trường Đại học Kinh tế TP Hồ Chí Minh.
6. Phan Ngọc Huyền (2022), ‘Tác động của đặc điểm hội đồng quản trị đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam’, *HCMCOUJS-Kỹ yếu*, 17(3), 123-138.
7. Huỳnh Thuỳ Yên Khuê (2024), “Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Đà Nẵng*, 22(8).
8. Lê Quỳnh Liên (2020), *Nghiên cứu tác động của quản trị công ty đến điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
9. Nguyễn Hà Linh (2017), *Nghiên cứu các nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các Công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
10. Ngô Thị Khánh Linh (2023), *Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty phi tài chính niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.

11. Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017), “Ảnh hưởng của sự hiện diện nữ giới trong ban lãnh đạo đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận - nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh”, *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 12(3), 167-178.
12. Phạm Thị Xuân Thảo và Trương Thị Mỹ Liên (2024), “Tác động của đặc điểm chủ tịch hội đồng quản trị đến hành vi quản trị lợi nhuận tại các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam”, *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing*, 15 (9).
13. Đào Phương Thảo, Lê Thị Hà, Nguyễn Thị Minh Đào, Lê Thị Thu Hà (2022), “Nhân tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp thực phẩm niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh”, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, số 236+237 - tháng 1 & 2. 2022.
14. Nguyễn Văn Trâm (2024), *Ảnh hưởng của các yếu tố và chất lượng quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết ở Việt Nam*, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng.

Tài liệu tiếng Anh

15. Adams, R., Ferreira D. (2009), “Women in the boardroom and their impact on governance and performance’ *Journal of Financial Economics*, 94, pp. 291-309.
16. Agyeman, B. (2020), “Is board size a determinant of earnings management”, *Journal of Business and Social Science Review*, 1(4), pp. 103-114.
17. Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002), “The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs”, *Accounting Review*, 77, pp. 867–890.
18. Akerlof, G. A. (1970), “The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism”, *Market Failure or Success*, 66.
19. Akter, A., Wan Yusoff, W. F., & Abdul-Hamid, M. A. (2024), “The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management” *Asian Journal of Accounting Research*, 9(2), pp. 98-115.
20. Al-Absy, M. S. M., Ismail, K. N. I. K., Chandren, S., & Al-Dubai, S. A. A. (2020), “Involvement of board chairmen in audit committees and earnings management: Evidence from Malaysia”, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), pp. 233-246.

21. Al-Duais, S. D., Malek, M., Abdul Hamid, M. A., & Almasawa, A. M. (2022), "Ownership structure and real earnings management: evidence from an emerging market", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(2), pp. 380-404.
22. Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010), "Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan", *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), pp. 28–47.
23. Aleqab, M. M., & Ighnaim, M. M. (2021), "The impact of board characteristics on earnings management", *Journal of Governance and Regulation*, 10(3).
24. Alhadab, M., Clacher, I., & Keasey, K. (2015), "Real and accrual earnings management and IPO failure risk", *Accounting and Business Research*, 45(1), pp. 55–92.
25. Alhmood, M., Shaari, H., Al-Dhamari, R., & Sani, A. U. A. (2024), "Does ownership concentration matter for the relationship between CEO characteristics and real earnings management: evidence from Jordan", *EuroMed Journal of Business*, 19(4), pp. 752-780.
26. Ali, S.M, Salleh, N.M, and Hassan, M.S, (2008), "Ownership Structure and Earnings Management in Malaysian Listed Companies: The Size Effect", *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), pp. 89-116.
27. Almashaqbeh, A., Shaari, H., & Abdul-Jabbar, H. (2019), "The effect of board diversity on real earnings management: Empirical evidence from Jordan," *International Journal of Financial Research*, 11(5), pp. 495-508.
28. Alves, S. (2011), "The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), pp. 141–160.
29. Alves, S. (2012), "Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), pp. 57–74.
30. Alves, S. (2023), "Gender diversity on corporate boards and Earnings Management: Evidence for European Union listed firms", *Cogent Business & Management*, 10(1).
31. Alzoubi, E.S.S. (2016), "Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan", *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), pp. 135–161.

32. Anwar, H., & Buvanendra, S. (2019), "Earnings management and ownership structure: Evidence from Sri Lanka", *Colombo Business Journal*, 10(1), pp. 44–65.
33. Arellano, M., & Bond, S. (1991), "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations". *The review of economic studies*, 58(2), pp. 277-297.
34. Attia, E. F., Yassen, S., Chafai, A., & Qotb, A. (2024), "The impact of board gender diversity on the accrual/real earnings management practice: evidence from an emerging market", *Future Business Journal*, 10(1), pp. 24.
35. Baatour, K., & Othman, H. Ben. (2016), "Legal origin, economic freedom and earnings management practices: MENA evidence", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12(1), pp. 1–23.
36. Barber, B. M., & Lyon, J. D. (1996), "Detecting abnormal operating performance: The empirical power and specification of test statistics", *Journal of financial Economics*, 41(3), pp. 359-399.
37. Barber, B.M., & Odean, T. (2001), "Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment", *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), pp. 261–292.
38. Bartov, E. (1993), "The timing of asset sales and earnings manipulation", *Accounting review*, pp. 840-855.
39. Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000), "Discretionary-accruals models and audit qualifications", *Journal of accounting and economics*, 30(3), pp. 421-452.
40. Bassiouny, S. W. (2016), "The impact of firm characteristics on earnings management: an empirical study on the listed firms in Egypt", *Journal of Business and Retail Management Research*, 10(3).
41. Baysinger, B., & Butler, H. (1985), "Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition," *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1, pp. 101–124.
42. Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K.R. (1998), "The effect of audit quality on earnings management", *Contemporary Accounting Research*, 15, pp. 1–24.
43. Beslic, I., Beslic, D., Jaksic, D., & Andric, M. (2015), "Testing the models for detection of earnings management", *Industrija*, 43(3), pp. 55-79.

44. Betz, M., O'Connell, L., & Shepard, J.M. (1989), "Gender difference in proclivity for unethical behavior", *Journal of Business Ethics*, 8(5), pp. 321–324.
45. Bhuiyan, M. B. U., Roudaki, J., & Clark, M. (2013), "Corporate governance compliance and discretionary accruals: New Zealand evidence", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 2013, pp.101-124.
46. Blundell, R., & Bond, S. (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of econometrics*, 87(1), pp. 115-143.
47. Boyd, B. (1990), "Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model", *Strategic Management Journal*, 11(6), pp. 419–430.
48. Bushee, B. J. (1998), "The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior", *Accounting Review*, pp. 305–333.
49. Chalaki, P., Didar, H., & Riahinezhad, M. (2012), "Corporate governance attributes and financial reporting quality: Empirical evidence from Iran", *International journal of business and social science*, 3(15).
50. Chen, C.Y., Lin, C.J., & Lin, Y.C. (2008), "Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality?", *Contemporary Accounting Research*, 25(2), pp. 415–445.
51. Cheng, C.S., Wang, J., & Wei, S.X. (2015), "State ownership and earnings management around initial public offerings: Evidence from China", *Journal of International Accounting Research*, 14(2), pp. 89–116.
52. Cheng, Q., & Warfield, T. (2005), "Equity incentives and earnings management", *The Accounting Review*, 80, pp. 441–476.
53. Cho, Sangjun, & Chuneyoung Chung. (2022), "Board Characteristics and Earnings Management: Evidence from the Vietnamese Market", *Journal of Risk and Financial Management*, 15, pp. 395.
54. Choi, D., Chung, C.Y., Kim, Y.E., Kim, Y.J., & Choi, P.M.S. (2020), "Sustainable corporate ownership structures and earnings management in the Vietnamese stock market", *Sustainability*, 12(15), pp. 6089.
55. Chowdhury, S. N., & Eliwa, Y. (2021), "The impact of audit quality on real earnings management in the UK context", *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(3), pp. 368-391.

56. Chtourou, M.S., Bedard, J., & Courteau, L. (2001), "Corporate Governance and Earnings Management", *Social Science Research Network*, SSRN 275053.
57. Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008), "Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods", *The Accounting Review*, 83, pp. 757–787.
58. Cohen, D., & Zarowin, P. (2010), "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings", *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp. 2–19.
59. Cornett, M., Marcus, A., & Tehranian, H. (2008), "Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management", *Journal of Financial Economics*, 87(2), pp. 357–373.
60. Dang Anh Tuan, Nguyen Ngoc Khanh Dung, & Bui Thi Thu Thao (2023), "Real earnings management trends in the context of the COVID-19 pandemic: The case of non-financial listed companies in Vietnam", *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), pp. 295–306.
61. Das, S., & Shroff, P. K. (2002), "Fourth quarter reversals in earnings changes and earnings management", *SSRN 308441*.
62. Das, S., & Zhang, H. (2003), "Rounding-up in reported EPS, behavioral thresholds, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), pp. 31–50.
63. Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005), "Internal governance structures and earnings management", *Accounting and Finance*, 45(2), pp. 241–267.
64. DeAngelo, L.E. (1986), "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, 61(3), pp. 400–420.
65. DeAngelo, L.E. (1986), "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, 61(3), pp. 400–420.
66. Debnath, N. C., Chowdhury, S. P., & Khan, S. (2021), "Ownership structure and real earnings management: An empirical study on emerging economy," *Corporate Ownership and Control*, 18(2), pp. 74-89.
67. Dechow, P. M. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals", *Journal of accounting and economics*, 18(1), pp. 3-42.

68. Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000), "Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators", *Accounting Horizons*, 14(2), pp. 235–250.
69. Dechow, P.M., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996), "Causes and consequences of earnings manipulations: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, 13, pp. 1–36.
70. Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, 70(2), pp. 193–225.
71. DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994), "Debt covenant violation and manipulation of accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 17, pp. 145–176.
72. Demski, J. S. (1988), "Positive accounting theory: A review", *Accounting, Organizations and Society*, 13(6), pp. 623-629.
73. Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006), "Corporate tax avoidance and high-powered incentives", *Journal of Financial Economics*, 79(1), pp. 145-179.
74. Dichev, I., Graham, J., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2016), "The misrepresentation of earnings", *Financial Analysts Journal*, 72(1), pp. 22–35.
75. Dir, M.E. (2018), *Introduction to Earnings Management*, Springer. ISBN 978-3-319-62685-7.
76. Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991), "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", *Australian Journal of Management*, 16(1), pp. 49–64.
77. Donaldson, T., & Preston, L.E. (1995), "The stakeholders theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications", *Academy of Management Review*, 20(1), pp. 65–91.
78. Du, X., Jian, W., & Lai, S. (2017), "Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China", *The International Journal of Accounting*, 52(2), pp. 142–177.
79. Dye, R. A. (1988), "Earnings management in an overlapping generations model", *Journal of Accounting Research*, pp. 195-235.
80. Ebrahim, A. (2007), "Earnings management and board activity: an additional evidence", *Review of Accounting and Finance*, 6(1), pp. 42–58.
81. Eisenhardt, K. M. (1989), "Agency theory: An assessment and review", *Academy of Management Review*, 14(1), pp. 57-74.

82. El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020), "Corporate governance and earnings management in concentrated markets", *Journal of Business Research*, 108, pp. 291-306.
83. Erickson, M., & Wang, S.-W. (1999), "Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers", *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), pp. 149–176.
84. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983), "Separation of ownership and control", *The journal of law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.
85. Ferentinou, A. C., & Anagnostopoulou, S. C. (2016), "Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption: The case of Greece", *Journal of Applied Accounting*, 17(1), pp. 2–23.
86. Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994), "CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command," *Academy of Management Journal*, 37(5), pp. 1079-1108.
87. Firth, M., Fung, P.M., & Rui, O.M. (2007), "Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China", *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), pp. 463–496.
88. Forbes, D., & Milliken, F. (1999), "Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups", *The Academy of Management Review*, 24(3), pp. 489–505.
89. Freeman, R. E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, London: Pitman.
90. Gandhi, K. (2020), "Real earnings management practices for meeting earnings benchmarks: Indian evidence", *Decision*, 47(3), pp. 265–291.
91. Ghaleb, B. A. A., Qaderi, S. A., Almashaqbeh, A., & Qasem, A. (2021), "Corporate social responsibility, board gender diversity and real earnings management: The case of Jordan," *Cogent Business & Management*, 8(1), 1883222
92. Gill-de-Albornoz, B., & Illueca, M. (2005), "Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry", *Energy Economics*, 27(2), pp. 279–304.
93. Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003), "Corporate governance and equity prices", *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), pp. 107–155.

94. Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994), "The effect of board size and diversity on strategic change", *Strategic Management Journal*, 15, pp. 241–250.
95. Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005), "The economic implications of corporate financial reporting", *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), pp. 3-73.
96. Guidry, F., Leone, J.A., & Rock, S. (1999), "Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers", *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), pp. 113–142.
97. Gujarati, D. (2003), *Basic Econometrics* (4th ed.), New York: McGraw Hill.
98. Gulzar, M. A., & Zongjun, W. (2011), "Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), pp. 133–146.
99. Gunny, K. A. (2010), "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks", *Contemporary accounting research*, 27(3), pp. 855-888.
100. Guo, F., & Ma, S. (2015), "Ownership characteristics and earnings management in China", *The Chinese Economy*, 48(5), pp. 372–395.
101. Guo, J., Huang, P., Zhang, Y., & Zhou, N. (2015), "Foreign ownership and real earnings management: Evidence from Japan", *Journal of International Accounting Research*, 14(2), pp. 185–213.
102. Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E. và Tatham, R. L. (2006), *Multivariate data analysis*, 6th, Pearson Education.
103. Hasan, M.B., & Wan, N.W. (2015), "Non-audit services, audit firm tenure and earnings management in Malaysia", *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 11(1), pp. 145–168.
104. Hashim, H. A., & Devi, S. S. (2008), "Board Independence, CEO Duality and Accrual Management: Malaysian Evidence", *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(1), pp. 27–46.
105. Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999), "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365–383.
106. Healy, P.M. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 7, pp. 85–107.

107. Herrmann, T., Inoue, T., & Thomas, W. B. (2003), "The sale of assets to manage earnings in Japan", *Journal of Accounting Research*, 41(1), pp. 89-108.
108. Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000), "The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change", *Journal of Management Studies*, 37(2), pp. 235–256.
109. Ho, L. J., Liu, C., & Schaefer, T. (2010), "Audit tenure and earnings surprise management", *Review of Accounting and Finance*, 9(2), pp. 116–138.
110. Ho, L.J., Liao, Q., & Taylor, M. (2015), "Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(3), pp. 295–335.
111. Holthausen, R. W. (1990), "Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives", *Journal of Accounting and Economics*, 12, pp. 207–218.
112. Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995), "Annual bonus schemes and the manipulation of earnings", *Journal of accounting and economics*, 19(1), pp. 29-74.
113. Hooghiemstra, R., Hermes, N., Oxelheim, L., & Randøy, T. (2019), "Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms", *International Business Review*, 28(1), pp. 119–134.
114. Hribar, P., & Collins, D. W. (2002), "Errors in estimating accruals: Implications for empirical research", *Journal of Accounting Research*, 40(1), pp. 105-134.
115. Hribar, P., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2006), "Stock repurchases as an earnings management device", *Journal of Accounting and Economics*, 41(1-2), pp. 3-27.
116. Idris, M. I. (2012), *The impact of ownership structure and external audit on accruals and real activities earnings management in Jordan*, University of Gloucestershire.
117. Jasrial, P., Puspitasari, S., & Muktiyanto, A. (2018), "Earnings management, effective tax rate (ETR) and book-tax gap (BTG)", *Accounting and Finance Review*, 3(1), pp. 33–43.
118. Jensen, M. C. (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, 48, pp. 831–880.

119. Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002), "Audit-firm tenure and the quality of financial reporting", *Contemporary Accounting Research*, 19(4), pp. 637–660.
120. Jones, J. (1991), "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29(2), pp. 193–228.
121. Jungeun, C., Jaimin, G., & Jaehong, L. (2012), "Chaebol firms' real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Asian financial crisis periods", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(7), pp. 915–933.
122. Kankanamage, C. A., & Aruna Shantha, K. V. (2015), "The impact of audit committee to enhance the financial reporting quality and transparency: Evidence from Sri Lankan listed firms", *Kelaniya Journal of Management*, 4(2), pp. 36-43.
123. Kasznik, R. (1999), "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, 37(1), pp. 57.
124. Keung, E., & Shih, M. S. (2014), "Measuring discretionary accruals: are ROA-matched models better than the original Jones-type models?", *Review of Accounting Studies*, 19(2), 736-768.
125. Khanna, T., & Palepu, K. (2000), "Emerging market business groups, foreign intermediaries, and corporate governance," *Concentrated Corporate Ownership*, pp. 265-294.
126. Kim, Hyo Jin, & Yoon, Soon Suk (2008), "The impact of corporate governance on earnings management in Korea", *Malaysian Accounting Review*, 7(1), pp. 43–59.
127. Klein, A. (2002), "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), pp. 375–400.
128. Kothari, S. P. (2001), "Capital markets research in accounting", *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 105-231.
129. Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005), "Performance matched discretionary accrual measures", *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 163–197.
130. Lakhali, F., Aguir, A., Lakhali, N., & Malek, A. (2015), "Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France," *Journal of Applied Business Research*, 31(3), pp. 1107 - 1118.

131. Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021), "Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms", *Global Business Review*.
132. Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. (1967), "Differentiation and integration in complex organizations", *Administrative Science Quarterly*, pp. 1–47.
133. Le Dinh Truc & Ngo Nhat Phuong Diem (2019), "Synthesis factors representing corporate governance impact on earnings management of the listed manufacture companies in Vietnam", *Journal of Science and Technology*, 37, pp. 165–176.
134. Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003), "Earnings management and investor protection: an international comparison", *Journal of Financial Economics*, 69(3), pp. 505–527.
135. Levitt, A. (1998), "The importance of high-quality accounting standards", *Accounting Horizons*, 12(1), pp. 79–82.
136. Liu, J., Harris, K., & Omar, N. (2013), "Board committees and earnings management", *Corporate Board Role Duties and Composition*, 9(1), pp. 6–17.
137. Luckerath-Rovers, M. (2010), "Women on Boards and Firm Performance", *Journal of Management and Governance*, pp. 1–19.
138. Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012), "Globalizing the boardroom: The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance", *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), pp. 527–554.
139. McNichols, M. F. (2000), "Research design issues in earnings management studies", *Journal of accounting and public policy*, 19(4-5), pp. 313-345.
140. Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976), *Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Springer.
141. Miletkov, M. K., Poulsen, A. B., & Wintoki, M. B. (2017), "Foreign independent directors and the quality of legal institutions", *Journal of International Business Studies*, 48(2), pp. 267–292.
142. Mintzberg, H. (1990), "The design school: reconsidering the basic premises of strategic management", *Strategic Management Journal*, 11(3), pp. 171–195.
143. Mnif, Y., & Cherif, I. (2020), "Female board directorship and earnings management", *Pacific Accounting Review*, 33(1), pp. 114-141.

144. Morek, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293–315.
145. Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002), *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*, New York: Wiley.
146. Myers, J., Myers, L., & Omer, T. (2003), "Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: a case for mandatory auditor rotation?", *The Accounting Review*, pp. 779–799.
147. Naz, I., Bhatti, K., Ghafoor, A., & Khan, H. H. (2011), "Impact of firm size and capital structure on earnings management: Evidence from Pakistan", *International Journal of contemporary Business studies*, 2(12), pp. 22-31.
148. Nazir, M. S., & Afza, T. A. L. A. T. (2018), "Impact of corporate governance on discretionary earnings management a case of Pakistani firms", *Pakistan economic and social review*, 56(1), pp. 157-184.
149. O'Brien, P. C., & Bhushan, R. (1990), "Analyst following and institutional ownership", *Journal of Accounting Research*, 28, pp. 55-76.
150. Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E. O., Mukoro, D. O., Ben-Caleb, E., & Olusanmi, O. A. (2016), "Earnings Management and Board Structure", *SAGE Open*, 6(3).
151. Okolie, A. O. (2014), "Auditor tenure, Auditor Independence and Accrual-Based Earnings Management of Quoted Companies in Nigeria", *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 2(2), pp. 63–90.
152. Omoye, A., & Eriki, P. (2014), "Corporate Governance Determinants of Earnings Management: Evidence from Nigerian Quoted Companies", *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(23), pp. 553–564.
153. Park, Y. W., & Shin, H. (2004), "Board composition and earnings management in Canada", *Journal of Corporate Finance*, 10(3), pp. 431–457.
154. Patton, A., & Baker, J. (1987), "Why won't directors rock the boat?", *Harvard Business Review*, 65, pp. 10–14.
155. Payne, J. L., & Robb, S. W. (2000), "Earnings management: The effect of ex ante earnings expectations", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(4), pp. 371–392.

156. Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000), "Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models", *Accounting and Business Research*, 30(4), pp. 313–326.
157. Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005), "Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?", *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, pp. 1311–1346.
158. Pfeffer, J. (1972), "Size and composition of corporate boards of directors", *Administrative Science Quarterly*, 17, pp. 218–229.
159. Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978), *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, New York: Harper & Row.
160. Piosik, A., & Genge, E. (2019), "The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management," *Sustainability*, 12(1), pp. 152.
161. Qinghua, W., Pingxin, W., & Junming, Y. (2007), "Audit committee, board characteristics and quality of financial reporting: Empirical research on Chinese securities market", *Frontiers of Business Research in China*, 1(3), pp. 385–400.
162. Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006), "Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence", *Managerial Auditing Journal*, 21(7), pp. 783–804.
163. Rajeevan, S., & Ajward, R. (2019), "Board characteristics and earnings management in Sri Lanka", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), pp. 2–18.
164. Rangan, S. (1998), "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, 50, pp. 101–122.
165. Rath, S., & Sun, L. (2008), "The development of earnings management research", *International Review of Business Research Papers*, 4(2), pp. 265–277.
166. Ronen, J., & Yaari, V. (2008), *Earnings management: emerging insights in theory, practice, and research*. Springer.
167. Roodposhti, F. R., Banimahd, B., Rezaei, S., & Salehi, A. (2012), "Analysis of Power and Specification of Accruals-Based models to Detect Earnings Management", *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(10), pp. 9961-9969.
168. Rosner, R.L. (2003), "Earnings manipulation in failing firms", *Contemporary Accounting Research*, 20(2), pp. 361–408.

169. Ross, S. A. (1977), "The determination of financial structure: the incentive-signalling approach", *The Bell Journal of Economics*, pp. 23–40.
170. Roychowdhury, S. (2006), "Earnings management through real activities manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), pp. 335–370.
171. Saleem, F., Khan, Y. M., & Khan, M.J. (2022), "Impact of board and Audit Committee characteristics on accruals and real earnings management in Pakistan", *International Journal of Management Research and Emerging Sciences*, 9(1).
172. Saleh, N.M., Iskandar, T.M., & Rahmat, M.M. (2005), "Earnings management and Board characteristics: Evidence from Malaysia", *Jurnal Pengurusan*, 24.
173. Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2008), "Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), pp. 517–551.
174. Schipper, K. (1989), "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, Vol. 3, pp. 91–102.
175. Shayan-Nia, M. et al. (2017), "How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms", *Research in International Business and Finance*, 41, pp. 54–66.
176. Shih, M. S. (2011), "ROA-Matched Discretionary Accruals Models vs. the Original Jones Type Models: A Cost and Benefit Analysis", *Available at SSRN 1836208*.
177. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997), "A survey of corporate governance", *Journal of Political Economy*, 94(3), pp. 461–488.
178. Sitanggang, R. P., Karbhari, Y., Matemilola, B. T., & Ariff, M. (2020), "Audit quality and real earnings management: Evidence from the UK manufacturing sector", *International Journal of Managerial Finance*, 16(2), pp. 165–181.
179. Sloan, R. G. (1996), *Do stock prices impound information in accruals about future earnings?*, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
180. Spence, M. (1973), "Job Market Signalling", *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355–374.
181. Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011), "Female directors and earnings quality," *Contemporary Accounting Research*, 28(5), pp. 1610-1644.
182. Stulz, R. M. (1999), "Globalization of equity markets and the cost of capital," *NBER Working Paper Series*, 7021.

183. Subramanyam, K. R. (1996), "The pricing of discretionary accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 22, pp. 249–281.
184. Sweeney, A. P. (1994), "Debt-covenant violations and manager's accounting responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), pp. 281–308.
185. Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998a), "Earnings management and the long-run underperformance of initial public equity offerings", *Journal of Finance*, 53, pp. 1935–1974.
186. Teoh, S.H., Welch, I., & Wong, T.J. (1998b), "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, 50(1), pp. 63–99.
187. Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009), "Women directors on corporate boards: A review and research agenda", *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), pp. 320–337.
188. Tran, T. T. G., Nguyen, T. T., Pham, B. T. N., & Tran, P. T. T. (2023), "Audit partner tenure and earnings management: Evidence from Vietnam", *Journal of Financial Reporting & Accounting*.
189. Vafeas, N. (2000), "Board structure and the informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), pp. 139–160.
190. Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995), "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), pp. 61-91.
191. Watts, R., & Zimmerman, J.L. (1986), *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
192. Xiao, H., & Xi, J. (2021), "The Covid-19 and earnings management: China's evidence", *Journal of Accounting and Taxation*, 13(2), pp. 59–77.
193. Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P. J. (2003), "Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 295–316.
194. Xu, Y., Zhang, L., & Chen, H. (2017), "Board age and corporate financial fraud: An interactionist view", *Long Range Planning*, 51(6), pp. 815–830.
195. Yang, C., Lai, H., & Leing Tan, B. (2008), "Managerial ownership structure and earnings management", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), pp. 35–53.

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

PHỤ LỤC

Phụ lục 01: Tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhân tố thuộc đặc điểm HDQT đến QTLN

Quốc gia	Nghiên cứu	Dữ liệu	Mô hình ước lượng QTLN	Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm HDQT					
				Quy mô HDQT	Tính độc lập của HDQT	Kiểm nhiệm chức vụ chủ tịch HDQT và TGD	Đa dạng về giới tính	Đa dạng về quốc tịch	Trình độ chuyên môn của thành viên HDQT
Quốc gia phát triển									
Mỹ	Chtourou và cộng sự (2001)	649 quan sát năm 1996	AEM của Jones (1991)	(-)	(-)				
	Ebrahim (2007)	2.360 công ty trong giai đoạn 1999-2000	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			X			
	Cornett và cộng sự (2008)	S&P 100 trong giai đoạn 1994 - 2003	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(+)			
Anh Quốc	Peasnell và cộng sự (2005)	1.271 quan sát trong giai đoạn 1993 - 1996	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)					
Úc	Davidson và cộng sự (2005)	434 công ty năm 2000	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)				

	Liu và cộng sự (2013)	138 công ty trong giai đoạn 2004-2007	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(+)			
Hàn Quốc	Kim và Yoon (2008)	635 công ty trong giai đoạn 2004 - 2005	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)					
Bồ Đào Nha	Alves (2011)	34 công ty trong giai đoạn 2002 - 2007	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)				
Pháp	Mnif và Cherif (2020)	1.080 quan sát trong giai đoạn 2010 - 2018	AEM của Dechow và cộng sự (1995)				(-)		
Khu vực Bắc Âu	Hooghie mstra và cộng sự (2019)	3.249 quan sát trong giai đoạn 2001-2008	AEM của Dechow và cộng sự (1995)					(+)	
Quốc gia đang phát triển									
Nigeria	Obigbem i và cộng sự (2016)	137 công ty trong giai đoạn 2003 - 2010	AEM của Kothari và cộng sự (2005)	(-)	(-)	X	(-)		
	Omoye và Eriki (2014)	528 quan sát trong giai đoạn 2005 - 2010	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(+)				
Ai Cập	Attia và cộng sự (2024)	1.014 quan sát trong	REM của Roychowd				(-)		

		giai đoạn 2009 - 2021	hury (2006)						
Malays ia	Rahman và Ali (2006)	97 công ty năm 2003	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(+)	X				
	Saleh và cộng sự (2005)	561 công ty năm 2001	AEM của Jones (1991)			(+)			
	Hashim và Devi (2008)	200 công ty năm 2004	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			X			
	Al-Absy và cộng sự (2019)	288 công ty trong giai đoạn 2013- 2015	REM của Roychowd hury (2006)	X	(+)		X		
Ấn Độ	Sarkar và cộng sự (2006)	500 công ty năm 2003	AEM của Jones (1991)	(+)	(-)	(+)			
Sri Lanka	Rajeevan và Ajward (2019)	210 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2017	REM của Roychowd hury (2006)	X	(-)	(+)			(+)
Jordan	Almasha qbeh và cộng sự (2019)	101 công ty trong giai đoạn 2011 - 2015	REM của Roychowd hury (2006)					(-)	
	Ghaleb và cộng sự (2021)	475 quan sát trong giai đoạn 2011 - 2016	REM của Roychowd hury (2006)		(-)		(-)		(+)
Trung Quốc	Qinghua và cộng sự (2007)	1.192 DNNY năm 2002	AEM của Dechow và cộng sự (1995)						(-)

	Gulzar và Zongjun (2011)	1.009 công ty trong giai đoạn 2002 – 2006	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X	X		(-)			
	Du và cộng sự (2017)	11.529 quan sát trong giai đoạn 2004 - 2012	AEM của Jones (1991)					(-)		
Việt Nam	Nguyễn Thị Mai Anh (2021)	3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 - 2020	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)	X	X	X		(-)	
	Cho và Chung (2022)	480 công ty trong giai đoạn 2012 - 2017	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)	X					
	Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017)	430 công ty trong giai đoạn 2010- 2015	AEM của Kothari và cộng sự (2005)	(+)	X	X	(+)		(+)	
	Nguyễn Thị Phương Hồng (2016)	283 công ty trong giai đoạn 2012- 2014	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X	(-)	(-)			(-)	
	Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc	260 công ty trong giai đoạn 2012 - 2016		AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X		(+)			
				AEM của Kothari và	X		(+)			

Hùng (2018)		cộng sự (2005)						
		REM của Roychowdhury (2006)	X		X			
Lê Quỳnh Liên (2020)	3.013 quan sát trong giai đoạn 2009 - 2018	AEM của Kasznik (1999)	X	X	X	X		X
Trần Thị Giang Tân và Đình Ngọc Tú (2017)	163 công ty trong giai đoạn 2010 - 2015	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X			(-)		
Phan Ngọc Huyền (2022)	436 công ty trong giai đoạn 2016 - 2021	AEM của Dechow và cộng sự (1995)					X	
Nguyễn Vân Trâm (2024)	436 công ty trong giai đoạn 2014 - 2020	REM của Roychowdhury (2006)		(-)	X	X		(-)

(+) là tác động thuận chiều, (-) là tác động ngược chiều, X là không có tác động

Phụ lục 02: Tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán đến QTLN

Quốc gia	Nghiên cứu	Dữ liệu	Mô hình ước lượng QTLN	Nhóm nhân tố thuộc chất lượng kiểm toán		
				Sự tồn tại tại UBKT	KTĐL Big4	Nhiệm kỳ của KTĐL
Quốc gia phát triển						
Bồ Đào Nha	Alves (2013)	33 công ty trong giai đoạn 2003 - 2009	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)		
Hàn Quốc	Kim và Yoon (2008)	635 công ty trong giai đoạn 2004 - 2005	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X		
Anh Quốc	Peasnell và cộng sự (2005)	1.271 quan sát trong giai đoạn 1993-1996	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			
	Sitanggang và cộng sự (2020)	708 quan sát công ty trong giai đoạn 2010 – 2013	REM của Roychowdhury (2006)		X	X
Mỹ	Ebrahim (2007)	2360 công ty trong giai đoạn 1999-2000	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)	
	Myers và cộng sự (2003)	42.302 quan sát từ năm 1988 đến năm 2000	AEM của Jones (1991)			(-)
	Ho và cộng sự (2010)	5.029 quan sát trong giai đoạn 1996 – 2003	AEM của Kothari và cộng sự (2005)			(+)

Pháp	Mnif và Cherif (2020)	1.080 quan sát trong giai đoạn 2010 - 2018	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)	
Úc	Davidson và cộng sự (2005)	434 công ty năm 2000	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		x	
Quốc gia đang phát triển						
Trung Quốc	Qinghua và cộng sự (2007)	1.192 DNNY năm 2002	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)	
	Gulzar và Zongjun (2011)	1.009 công ty trong giai đoạn 2002 – 2006	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		X	
Malaysia	Rahman và Ali (2006)	97 công ty năm 2003	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		X	X
	Hasan và Wan (2015)	525 công ty năm 2009	AEM của Kothari và cộng sự (2005)			(-)
	Al-Absy và cộng sự (2019)	288 công ty trong giai đoạn 2013-2015	REM của Roychowdhury (2006)			(-)
	Al-Duais và cộng sự (2022)	1.960 quan sát trong giai đoạn 2013 - 2016	REM của Roychowdhury (2006)			(-)
Nigeria	Okolie (2014)	342 công ty trong giai đoạn 2006 – 2011	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(-)
Sri Lanka	Rajeevan và Ajward (2019)	210 quan sát trong giai đoạn 2015 – 2017	REM của Roychowdhury (2006)			(+)
Việt Nam	Le Dinh Truc va Ngo Nhat	223 quan sát trong giai	REM của Roychowdhury (2006)		X	(-)

Phuong Diem (2019)	đoạn 2012 - 2016				
Nguyễn Thị Phương Hồng (2016)	283 DNNY trong giai đoạn 2012–2014	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)	
Nguyễn Hà Linh (2017)	2.132 quan sát trong giai đoạn 2010-2014	AEM của Jones (1991)		(-)	
Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018)	260 DNNY trong giai đoạn 2012 – 2016	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)		
		AEM của Kothari và cộng sự (2005)		X	
		REM của Roychowdhury (2006)		X	
Cho và Chung (2022)	480 công ty trong giai đoạn 2012 - 2017	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)	
Đào Phương Thảo và cộng sự (2022)	34 công ty ngành thực phẩm trong giai đoạn 2007 -2019	AEM của Kothari và cộng sự (2005)		X	
Tran và cộng sự (2023)	1.363 quan sát trong giai đoạn 2016 – 2019	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(+)

(+) là tác động thuận chiều, (-) là tác động ngược chiều, X là không có tác động

Phụ lục 03: Tổng hợp các nghiên cứu về tác động của nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu đến QTLN

Quốc gia	Nghiên cứu	Dữ liệu	Mô hình ước lượng QTLN	Nhóm nhân tố thuộc đặc điểm cấu trúc sở hữu					
				Mức độ tập trung quyền sở hữu	Sở hữu tổ chức	Sở hữu nhà nước	Sở hữu nước ngoài	Sở hữu của NQL	Sở hữu của thành viên HĐQT
Quốc gia phát triển									
Hàn Quốc	Kim và Yoon (2008)	635 công ty trong giai đoạn 2004 - 2005	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)			(-)		
Bồ Đào Nha	Alves (2012)	34 công ty trong giai đoạn 2002 - 2007	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(-)				(-)	
Mỹ	Ebrahim (2007)	2.360 công ty trong giai đoạn 1999-2000	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		(-)				
Nhật Bản	Guo và cộng sự (2015)	15.212 quan sát trong giai đoạn 2004 - 2008	REM của Roychowdhury (2006)				(-)		
Ba Lan	Piosik và Genge (2019)	1.053 quan sát tại Ba Lan trong giai đoạn 2008-2017	REM của Roychowdhury (2006)	(+)				(+)	
Quốc gia đang phát triển									
Trung Quốc	Gulzar và	1009 công ty trong	AEM của Dechow	(-)				X	

	Zongjun (2011)	giai đoạn 2002 – 2006	và cộng sự (1995)						
	Guo và Ma (2015)	7.938 quan sát trong giai đoạn 2004 - 2010	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	(+)		(+)		X	
	Cheng và cộng sự (2015)	437 công ty trong giai đoạn 2003-2009	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(+)			
	Du và cộng sự (2017)	11.529 quan sát trong giai đoạn 2004 - 2012	AEM của Jones (1991)				(-)		
Ấn Độ	Sarkar và cộng sự (2006)	500 công ty năm 2003	AEM của Jones (1991)		(-)				
Sri Lanka	Anwar và Buvanendra (2019)	71 công ty trong giai đoạn 2013 -2018	AEM của Kothari và cộng sự (2005)		(-)		(+)		(-)
Malaysia	Shayan-Nia và cộng sự (2017)	1.180 quan sát trong giai đoạn 2001-2011	REM của Roychowdhury (2006)		X		(-)	X	
	Saleh và cộng sự (2005)	561 công ty năm 2001	AEM của Jones (1991)					(-)	
	Al-Duais và cộng	1960 quan sát trong giai đoạn	REM của Roychow		(-)	(-)		X	

	sự (2022)	2013 - 2016	dhury (2006)						
Jordan	Al-Fayoumi và cộng sự (2010)	195 quan sát trong giai đoạn 2001 - 2005	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X	X			(+)	
	Aleqab và cộng sự (2021)	131 công ty trong giai đoạn 2015 - 2017	REM của Roychowdhury (2006)						X
	Almood và cộng sự (2024)	308 quan sát trong giai đoạn 2013-2018	REM của Roychowdhury (2006)	(-)					
Bangla-desh	Debnath và cộng sự (2021)	2.195 quan sát trong giai đoạn 2000-2017	REM của Roychowdhury (2006)		(+)		(-)		
Việt Nam	Lê Quỳnh Liên (2020)	3.013 quan sát trong giai đoạn 2009 - 2018	AEM của Kasznik (1999)	(+)		(-)	(-)	X	
	Nguyễn Thị Phương Hồng (2016)	283 DNNY trong giai đoạn 2012-2014	AEM của Dechow và cộng sự (1995)	X	(+)	X	X	X	
	Nguyễn Thị Mai Anh (2021)	3.735 quan sát trong giai đoạn 2009 - 2020	AEM của Dechow và cộng sự (1995)		X	(-)		(-)	

Nguyễn Hà Linh (2017)	2.132 quan sát trong giai đoạn 2010-2014	AEM của Jones (1991)			(+)	(-)		
Choi và cộng sự (2020)	2.382 quan sát trong giai đoạn 2012 – 2017	AEM của Dechow và cộng sự (1995)			(-)	(-)	X	
Ngô Thị Khánh Linh (2023)	6.906 quan sát trong giai đoạn 2000 - 2019	REM của Roychowdhury (2006)	X	(-)	(-)	(-)	X	
Cho và Chung (2022)	480 DNNY trong giai đoạn 2012 - 2017	AEM của Dechow và cộng sự (1995)					(-)	(+)

(+) là tác động thuận chiều, (-) là tác động ngược chiều, X là không có tác động

**Phụ lục 04: Danh sách 409 công ty phi tài chính niêm yết
trong mẫu nghiên cứu**

STT	Mã chứng khoán	Sàn	Ngành	Tên công ty
1	AAM	HOSE	Sản xuất	CTCP Thủy sản MeKong
2	ABT	HOSE	Sản xuất	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre
3	ACC	HOSE	Sản xuất	CTCP Đầu tư và Xây dựng Bình Dương ACC
4	ACL	HOSE	Sản xuất	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang
5	ADP	HOSE	Sản xuất	CTCP Sơn Á Đông
6	AGM	HOSE	Sản xuất	CTCP Xuất Nhập khẩu An Giang
7	ALT	HNX	Sản xuất	CTCP Văn hóa Tân Bình
8	AMV	HNX	Sản xuất	CTCP Sản xuất Kinh doanh Dược và Trang thiết bị Y tế Việt Mỹ
9	ANV	HOSE	Sản xuất	CTCP Nam Việt
10	ASM	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Sao Mai
11	BBC	HOSE	Sản xuất	CTCP Bibica
12	BBS	HNX	Sản xuất	CTCP VICEM Bao bì Bút Sơn
13	BCC	HNX	Sản xuất	CTCP Xi măng Bim Sơn
14	BMP	HOSE	Sản xuất	CTCP Nhựa Bình Minh
15	BPC	HNX	Sản xuất	CTCP VICEM Bao bì Bim Sơn
16	BRC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Bến Thành
17	BTS	HNX	Sản xuất	CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn
18	BXH	HNX	Sản xuất	CTCP VICEM Bao bì Hải Phòng
19	CAN	HNX	Sản xuất	CTCP Đồ hộp Hạ Long
20	CJC	HNX	Sản xuất	CTCP Cơ điện Miền Trung
21	CLC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cát Lợi
22	CMX	HOSE	Sản xuất	CTCP Camimex Group
23	CPC	HNX	Sản xuất	CTCP Thuốc sát trùng Cần Thơ
24	CSM	HOSE	Sản xuất	CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam

25	CTB	HNX	Sản xuất	CTCP Chế tạo Bơm Hải Dương
26	CVT	HOSE	Sản xuất	CTCP CMC
27	DAG	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á
28	DBC	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam
29	DBT	HOSE	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Bến Tre
30	DCL	HOSE	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Cửu Long
31	DHC	HOSE	Sản xuất	CTCP Đông Hải Bến Tre
32	DHG	HOSE	Sản xuất	CTCP Dược Hậu Giang
33	DHT	HNX	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Hà Tây
34	DLG	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai
35	DMC	HOSE	Sản xuất	CTCP Xuất nhập khẩu Y Tế Domesco
36	DNP	HNX	Sản xuất	CTCP DNP Holding
37	DPM	HOSE	Sản xuất	Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP
38	DPR	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Đồng Phú
39	DQC	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Điện Quang
40	DRC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Đà Nẵng
41	DTC	HNX	Sản xuất	CTCP Viglacera Đông Triều
42	DTL	HOSE	Sản xuất	CTCP Đại Thiên Lộc
43	DTT	HOSE	Sản xuất	CTCP Kỹ nghệ Đô Thành
44	DXV	HOSE	Sản xuất	CTCP VICEM Vật liệu Xây dựng Đà Nẵng
45	EVE	HOSE	Sản xuất	CTCP Everpia
46	FMC	HOSE	Sản xuất	CTCP Thực phẩm Sao Ta
47	GDT	HOSE	Sản xuất	CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành
48	GIL	HOSE	Sản xuất	CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh
49	GMC	HOSE	Sản xuất	CTCP Garmex Sài Gòn
50	GMX	HNX	Sản xuất	CTCP Gạch ngói Gốm Xây dựng Mỹ Xuân
51	GTA	HOSE	Sản xuất	CTCP Chế biến gỗ Thuận An
52	HAD	HNX	Sản xuất	CTCP Bia Hà Nội - Hải Dương
53	HAG	HOSE	Sản xuất	CTCP Hoàng Anh Gia Lai

54	HAP	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Hapaco
55	HAT	HNX	Sản xuất	CTCP Thương mại Bia Hà Nội
56	HCC	HNX	Sản xuất	CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex
57	HDA	HNX	Sản xuất	CTCP Hăng sơn Đông Á
58	HHC	HNX	Sản xuất	CTCP Bánh kẹo Hải Hà
59	HOM	HNX	Sản xuất	CTCP Xi măng VICEM Hoàng Mai
60	HPG	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Hòa Phát
61	HRC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Hòa Bình
62	HT1	HOSE	Sản xuất	CTCP Xi Măng Vicem Hà Tiên
63	HVT	HNX	Sản xuất	CTCP Hóa chất Việt Trì
64	HVX	HOSE	Sản xuất	CTCP Xi măng VICEM Hải Vân
65	IDI	HOSE	Sản xuất	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia - IDI
66	IMP	HOSE	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Imexpharm
67	INN	HNX	Sản xuất	CTCP Bao bì và In Nông nghiệp
68	ITQ	HNX	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Thiên Quang
69	KDC	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn KIDO
70	KKC	HNX	Sản xuất	CTCP Tập Đoàn Thành Thái
71	KMR	HOSE	Sản xuất	CTCP Mirae
72	KSD	HNX	Sản xuất	CTCP Đầu tư DNA
73	KTS	HNX	Sản xuất	CTCP Đường Kon Tum
74	LAF	HOSE	Sản xuất	CTCP Chế biến hàng Xuất khẩu Long An
75	LAS	HNX	Sản xuất	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao
76	LBM	HOSE	Sản xuất	CTCP Khoáng sản và Vật liệu Xây dựng Lâm Đồng
77	LDP	HNX	Sản xuất	CTCP Dược Lâm Đồng (Ladophar)
78	LIX	HOSE	Sản xuất	CTCP Bột Giặt Lix
79	LSS	HOSE	Sản xuất	CTCP Mía Đường Lam Sơn
80	MCC	HNX	Sản xuất	CTCP Gạch ngói Cao cấp
81	MCP	HOSE	Sản xuất	CTCP In và Bao bì Mỹ Châu
82	MKV	HNX	Sản xuất	CTCP Dược thú Y Cai Lậy

83	MSN	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Masan
84	NAG	HNX	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Nagakawa
85	NAV	HOSE	Sản xuất	CTCP Nam Việt
86	NET	HNX	Sản xuất	CTCP Bột giặt NET
87	NHC	HNX	Sản xuất	CTCP Gạch ngói Nhị Hiệp
88	NKG	HOSE	Sản xuất	CTCP Thép Nam Kim
89	NSC	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Giống cây trồng Việt Nam
90	NST	HNX	Sản xuất	CTCP Ngân Sơn
91	NTP	HNX	Sản xuất	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong
92	OPC	HOSE	Sản xuất	CTCP Dược phẩm OPC
93	PAC	HOSE	Sản xuất	CTCP Pin Ắc quy Miền Nam
94	PAN	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Pan
95	PHR	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Phước Hòa
96	PLC	HNX	Sản xuất	Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP
97	PMC	HNX	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Dược liệu Pharmedic
98	PMS	HNX	Sản xuất	CTCP Cơ khí Xăng dầu
99	POT	HNX	Sản xuất	CTCP Thiết bị Bưu điện
100	PPP	HNX	Sản xuất	CTCP Dược phẩm Phong Phú
101	PTB	HOSE	Sản xuất	CTCP Phú Tài
102	QHD	HNX	Sản xuất	CTCP Que hàn điện Việt Đức
103	RAL	HOSE	Sản xuất	CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông
104	RDP	HOSE	Sản xuất	CTCP Rạng Đông Holding
105	SAF	HNX	Sản xuất	CTCP Lương thực Thực phẩm Safoco
106	SAM	HOSE	Sản xuất	CTCP SAM HOLDINGS
107	SAV	HOSE	Sản xuất	CTCP Hợp tác Kinh tế và Xuất nhập khẩu Savimex
108	SBT	HOSE	Sản xuất	CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa
109	SDG	HNX	Sản xuất	CTCP Sadico Cần Thơ
110	SDN	HNX	Sản xuất	CTCP Sơn Đồng Nai

111	SFN	HNX	Sản xuất	CTCP Dệt lưới Sài Gòn
112	SGC	HNX	Sản xuất	CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang
113	SHI	HOSE	Sản xuất	CTCP Quốc tế Sơn Hà
114	SLS	HNX	Sản xuất	CTCP Mía Đường Sơn La
115	SMT	HNX	Sản xuất	CTCP Sametel
116	SPC	HNX	Sản xuất	CTCP Bảo vệ Thực vật Sài Gòn
117	SPM	HOSE	Sản xuất	CTCP SPM
118	SRC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Sao Vàng
119	SSC	HOSE	Sản xuất	CTCP Giống cây trồng Miền Nam
120	SSM	HNX	Sản xuất	CTCP Chế tạo kết cấu Thép Vneco.SSM
121	STP	HNX	Sản xuất	CTCP Công nghiệp Thương mại Sông Đà
122	SVI	HOSE	Sản xuất	CTCP Bao bì Biên Hòa
123	SVN	HNX	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Vexilla Việt Nam
124	SVT	HOSE	Sản xuất	CTCP Công nghệ Sài Gòn Viễn Đông
125	TBX	HNX	Sản xuất	CTCP Xi măng Thái Bình
126	TCM	HOSE	Sản xuất	CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công
127	TCR	HOSE	Sản xuất	CTCP Công nghiệp Gốm sứ Taicera
128	TET	HNX	Sản xuất	CTCP Vải sợi May mặc Miền Bắc
129	THB	HNX	Sản xuất	CTCP Bia Hà Nội - Thanh Hóa
130	THG	HOSE	Sản xuất	CTCP Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang
131	TKU	HNX	Sản xuất	CTCP Công nghiệp Tung Kuang
132	TLG	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Thiên Long
133	TMT	HOSE	Sản xuất	CTCP Ô tô TMT
134	TMX	HNX	Sản xuất	CTCP VICEM Thương mại Xi măng
135	TNC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Thống Nhất
136	TNG	HNX	Sản xuất	CTCP Đầu tư và Thương mại TNG
137	TPC	HOSE	Sản xuất	CTCP Nhựa Tân Đại Hưng
138	TPP	HNX	Sản xuất	CTCP Tân Phú Việt Nam
139	TRA	HOSE	Sản xuất	CTCP Traphaco

140	TRC	HOSE	Sản xuất	CTCP Cao su Tây Ninh
141	TSB	HNX	Sản xuất	CTCP Ấc quy Tia Sáng
142	TTC	HNX	Sản xuất	CTCP Gạch men Thanh Thanh
143	TTF	HOSE	Sản xuất	CTCP Tập đoàn Kỹ nghệ gỗ Trường Thành
144	TXM	HNX	Sản xuất	CTCP VICEM Thạch cao Xi măng
145	TYA	HOSE	Sản xuất	CTCP Dây và Cáp Điện Taya Việt Nam
146	VBC	HNX	Sản xuất	CTCP Nhựa - Bao bì Vinh
147	VCF	HOSE	Sản xuất	CTCP Vinacafé Biên Hòa
148	VCS	HNX	Sản xuất	CTCP Vicostone
149	VGS	HNX	Sản xuất	CTCP Ống thép Việt Đức VG PIPE
150	VHC	HOSE	Sản xuất	CTCP Vĩnh Hoàn
151	VHL	HNX	Sản xuất	CTCP Viglacera Hạ Long
152	VIT	HNX	Sản xuất	CTCP Viglacera Tiên Sơn
153	VNM	HOSE	Sản xuất	CTCP Sữa Việt Nam
154	VTB	HOSE	Sản xuất	CTCP Viettronics Tân Bình
155	AME	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Alphanam E&C
156	API	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Châu Á - Thái Bình Dương
157	BCE	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng và Giao thông Bình Dương
158	C47	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng 47
159	CCL	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Dầu khí Cửu Long
160	CDC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Chương Dương
161	CIG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP COMA 18
162	CII	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh

163	CMS	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập Đoàn CMH Việt Nam
164	CSC	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn COTANA
165	CTD	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Cotecons
166	CTI	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO
167	CX8	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây lắp Constrexim Số 8
168	D11	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Địa ốc 11
169	D2D	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2
170	DC2	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư - Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2
171	DC4	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng DIC Holdings
172	DIG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng
173	DIH	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng - Hội An
174	DTA	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đệ Tam
175	DXG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn Đất Xanh
176	FCN	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP FECON
177	FDC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Ngoại thương và Phát triển Đầu tư Thành phố Hồ Chí Minh
178	HAS	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Hacisco

179	HBC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình
180	HDC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu
181	HDG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn Hà Đô
182	HQC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tư vấn Thương mại Dịch vụ Địa Ốc Hoàng Quân
183	HTI	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO
184	HU1	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng HUD1
185	ICG	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Sông Hồng
186	IDJ	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư IDJ Việt Nam
187	IJC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật
188	ITA	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo
189	ITC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà
190	KBC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP
191	KDH	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền
192	KTT	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn Đầu tư KTT
193	L10	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Lilama 10
194	L14	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Licogi 14

195	L18	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng Số 18
196	LCD	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Lắp máy - Thí nghiệm Cơ điện
197	LCG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Lizen
198	LGC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Cầu đường CII
199	LGL	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang
200	LHC	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng
201	LHG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Long Hậu
202	LIG	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Licogi 13
203	LM8	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Lilama 18
204	MCO	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng BDC Việt Nam
205	NBB	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy
206	NDN	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà Đà Nẵng
207	NHA	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị Nam Hà Nội
208	NTL	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm
209	PDR	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt
210	PHC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings

211	PPS	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam
212	PTC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu Tư Icapital
213	PTD	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Thiết kế Xây dựng Thương mại Phúc Thịnh
214	PTL	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Victory Capital
215	PV2	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư PV2
216	QCG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Quốc Cường Gia Lai
217	QTC	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Công trình Giao thông Vận tải Quảng Nam
218	RCL	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Địa ốc Chợ Lớn
219	REE	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Cơ Điện Lạnh
220	S55	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sông Đà 505
221	SC5	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Số 5
222	SD5	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sông Đà 5
223	SD6	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sông Đà 6
224	SD9	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sông Đà 9
225	SDU	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư Xây dựng và Phát triển Đô thị Sông Đà
226	SJE	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sông Đà 11

227	SJS	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP SJ Group
228	SRF	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP SEAREFICO
229	SZL	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Sonadezi Long Thành
230	TDC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương
231	TDH	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức
232	TIG	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn Đầu tư Thăng Long
233	V12	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Số 12
234	V21	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Vinaconex 21
235	VC1	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Số 1
236	VC2	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng Vina2
237	VC6	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng và Đầu tư Visicons
238	VC7	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Tập đoàn BGI
239	VC9	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng số 9 - VC9
240	VCC	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Vinaconex 25
241	VCG	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam
242	VE1	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Điện VNECO 1

243	VE3	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Điện VNECO 3
244	VE4	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Điện VNECO4
245	VE8	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Xây dựng Điện VNECO 8
246	VIC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tập đoàn VINGROUP - CTCP
247	VMC	HNX	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Vimenco
248	VNE	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	Tổng Công ty cổ phần Xây dựng Điện Việt Nam
249	VPH	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Vạn Phát Hưng
250	VRC	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Bất động sản và Đầu tư VRC
251	VSI	HOSE	Xây dựng và Bất động sản	CTCP Đầu tư và Xây dựng Cấp thoát nước
252	BTT	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thương mại Dịch vụ Bến Thành
253	CCI	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp Thương mại Củ Chi
254	CMC	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư CMC
255	CMV	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thương nghiệp Cà Mau
256	COM	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Vật tư Xăng Dầu
257	HAX	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh
258	HHS	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy
259	HMC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Kim khí Thành phố Hồ Chí Minh - VNSTEEL
260	HTC	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thương mại Hóc Môn
261	HTL	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Kỹ thuật và Ô tô Trường Long
262	HUT	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Tasco
263	KMT	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Kim khí Miền Trung

264	MCF	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Xây lắp Cơ khí và Lương thực Thực phẩm
265	PCT	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Vận tải biển Global Pacific
266	PET	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí
267	PIT	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Xuất nhập khẩu Petrolimex
268	PNC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Văn hóa Phương Nam
269	PNJ	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận
270	PSC	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Sài Gòn
271	SDA	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Simco Sông Đà
272	SFC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Nhiên liệu Sài Gòn
273	SHN	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư Tổng hợp Hà Nội
274	SMA	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thiết bị Phụ tùng Sài Gòn
275	SMC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư Thương mại SMC
276	SRA	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Sara Việt Nam
277	ST8	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư phát triển ST8
278	SVC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn
279	TLH	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Tập đoàn Thép Tiến Lên
280	TMC	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Thủ Đức
281	TNA	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Thiên Nam
282	TSC	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Vật tư Kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ
283	UNI	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu Tư Và Phát Triển Sao Mai Việt
284	VCM	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP BV Life
285	VFG	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Khử trùng Việt Nam
286	VID	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Đầu tư Phát triển Thương mại Viễn Đông
287	VMD	HOSE	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Y Dược phẩm Vimedimex

288	VTV	HNX	Bán buôn và bán lẻ	CTCP Năng lượng và Môi trường VICEM
289	ARM	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Xuất nhập khẩu Hàng không
290	BSC	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Dịch vụ Bến Thành
291	DL1	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Tập đoàn Alpha Seven
292	DVP	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
293	DXP	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Cảng Đoạn Xá
294	GMD	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Gemadept
295	GSP	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải Sản Phẩm Khí Quốc tế
296	HCT	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Thương mại Dịch vụ Vận tải Xi măng Hải Phòng
297	HMH	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Hải Minh
298	HTV	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Logistics Vicem
299	MAC	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng Hải
300	MAS	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng
301	MHC	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP MHC
302	PDN	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Cảng Đồng Nai
303	PGT	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP PGT Holdings
304	PJC	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Thương mại và Vận tải Petrolimex Hà Nội
305	PJT	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải Xăng dầu đường Thủy Petrolimex
306	PRC	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Logistics Portserco
307	PTS	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng
308	PVT	HOSE	Vận tải và kho bãi	Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí
309	SFI	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Đại lý Vận tải SAFI
310	STG	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Kho vận Miền Nam

311	TCL	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng
312	TCO	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP TCO Holdings
313	TCT	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Cáp treo Núi Bà Tây Ninh
314	TJC	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Dịch vụ Vận tải và Thương mại
315	TMS	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Transimex
316	VGP	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Cảng Rau Quả
317	VIP	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải Xăng dầu Vipco
318	VNF	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Vinafreight
319	VNL	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Logistics Vinalink
320	VNS	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Ánh Dương Việt Nam
321	VNT	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương
322	VOS	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải Biển Việt Nam
323	VSC	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Container Việt Nam
324	VTO	HOSE	Vận tải và kho bãi	CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco
325	WCS	HNX	Vận tải và kho bãi	CTCP Bến xe Miền Tây
326	ASP	HNX	Tiện ích	CTCP Tập đoàn Dầu khí An Pha
327	BTP	HOSE	Tiện ích	CTCP Nhiệt điện Bà Rịa
328	BTW	HNX	Tiện ích	CTCP Cấp nước Bến Thành
329	CLW	HOSE	Tiện ích	CTCP Cấp nước Chợ Lớn
330	CNG	HOSE	Tiện ích	CTCP CNG Việt Nam
331	DNC	HNX	Tiện ích	CTCP Điện Nước Lắp máy Hải Phòng
332	DRL	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện - Điện Lực 3
333	GAS	HOSE	Tiện ích	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP
334	GDW	HNX	Tiện ích	CTCP Cấp nước Gia Định
335	HJS	HNX	Tiện ích	CTCP Thủy điện Nậm Mu
336	KHP	HOSE	Tiện ích	CTCP Điện lực Khánh Hòa
337	NBP	HNX	Tiện ích	CTCP Nhiệt điện Ninh Bình
338	NT2	HOSE	Tiện ích	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
339	PCG	HNX	Tiện ích	CTCP Đầu tư Phát triển Gas Đô thị
340	PGC	HOSE	Tiện ích	Tổng Công ty Gas Petrolimex - CTCP

341	PGD	HOSE	Tiện ích	CTCP Phân phối khí thấp áp Dầu khí Việt Nam
342	PGS	HNX	Tiện ích	CTCP Kinh doanh Khí Miền Nam
343	PPC	HOSE	Tiện ích	CTCP Nhiệt điện Phả Lại
344	PVG	HNX	Tiện ích	CTCP Kinh doanh LPG Việt Nam
345	SBA	HOSE	Tiện ích	CTCP Sông Ba
346	SEB	HNX	Tiện ích	CTCP Đầu tư và Phát triển Điện Miền Trung
347	SHP	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện Miền Nam
348	SJD	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện Cần Đơn
349	TBC	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện Thác Bà
350	TDW	HOSE	Tiện ích	CTCP Cấp nước Thủ Đức
351	TMP	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện Thác Mơ
352	UIC	HOSE	Tiện ích	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO
353	VSH	HOSE	Tiện ích	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh
354	BKC	HNX	Khai khoáng	CTCP Khoáng sản Bắc Kạn
355	BMC	HOSE	Khai khoáng	CTCP Khoáng sản Bình Định
356	C32	HOSE	Khai khoáng	CTCP CIC39
357	DHA	HOSE	Khai khoáng	CTCP Hóa An
358	DHM	HOSE	Khai khoáng	CTCP Thương mại và Khai thác Khoáng sản Dương Hiếu
359	HGM	HNX	Khai khoáng	CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang
360	HLC	HNX	Khai khoáng	CTCP Than Hà Lâm - Vinacomin
361	KSB	HOSE	Khai khoáng	CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương
362	MDC	HNX	Khai khoáng	CTCP Than Mông Dương - Vinacomin
363	MDG	HOSE	Khai khoáng	CTCP Miền Đông
364	NBC	HNX	Khai khoáng	CTCP Than Núi Béo - Vinacomin
365	NNC	HOSE	Khai khoáng	CTCP Đá Núi Nhỏ

366	PVC	HNX	Khai khoáng	Tổng Công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí - CTCP
367	PVD	HOSE	Khai khoáng	Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
368	PVS	HNX	Khai khoáng	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam
369	THT	HNX	Khai khoáng	CTCP Than Hà Tu - Vinacomin
370	TNT	HOSE	Khai khoáng	CTCP Tập đoàn TNT
371	TVD	HNX	Khai khoáng	CTCP Than Vàng Danh - Vinacomin
372	BDB	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách và Thiết bị Bình Định
373	BED	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Đà Nẵng
374	BST	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách và Thiết bị Bình Thuận
375	CKV	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP COKYVINA
376	DAD	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Đà Nẵng
377	DAE	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách Giáo dục tại Thành phố Đà Nẵng
378	DST	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Đầu tư Sao Thăng Long
379	EBS	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách Giáo dục tại Thành phố Hà Nội
380	ECI	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Tập Đoàn ECI
381	EID	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Hà Nội
382	ELC	HOSE	Công nghệ và thông tin	CTCP Công Nghệ - Viễn Thông Elcom
383	FPT	HOSE	Công nghệ và thông tin	CTCP FPT

384	HEV	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách Đại học - Dạy nghề
385	KST	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP KASATI
386	LBE	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Đầu tư và Thương mại LABECO
387	ONE	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Công nghệ One
388	QST	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Quảng Ninh
389	SED	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Phương Nam
390	SGD	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách Giáo dục tại Thành phố Hồ Chí Minh
391	SGT	HOSE	Công nghệ và thông tin	CTCP Công nghệ Viễn Thông Sài Gòn
392	STC	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Thành phố Hồ Chí Minh
393	TPH	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP In sách giáo khoa tại Thành phố Hà Nội
394	VTC	HNX	Công nghệ và thông tin	CTCP Viễn thông VTC
395	CVN	HNX	Dịch vụ	CTCP Vinam
396	DSN	HOSE	Dịch vụ	CTCP Công viên nước Đầm Sen
397	INC	HNX	Dịch vụ	CTCP Tư vấn Đầu tư IDICO
398	PPE	HNX	Dịch vụ	CTCP Tư vấn đầu tư PP Enterprise
399	SDC	HNX	Dịch vụ	CTCP Tư vấn Sông Đà
400	TV2	HOSE	Dịch vụ	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2
401	TV3	HNX	Dịch vụ	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 3
402	TV4	HNX	Dịch vụ	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 4
403	VLA	HNX	Dịch vụ	CTCP Đầu tư và Phát triển Công nghệ Văn Lang
404	VNC	HNX	Dịch vụ	CTCP Tập đoàn Vinacontrol

405	CTC	HNX	Dịch vụ	CTCP Tập đoàn Hoàng Kim Tây Nguyên
406	NVT	HOSE	Dịch vụ	CTCP Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay
407	OCH	HNX	Dịch vụ	CTCP One Capital Hospitality
408	SGH	HNX	Dịch vụ	CTCP Khách sạn Sài Gòn
409	VNG	HOSE	Dịch vụ	CTCP Du lịch Thành Thành Công

Phụ lục 05: Thống kê mô tả biến phụ thuộc absDA theo năm

Năm	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
2012	409	0,086204	0,1066372	0,0001977	1,529665
2013	409	0,0820225	0,0845321	0,0001788	0,5856935
2014	409	0,094152	0,0964997	0,0000267	0,7482553
2015	409	0,0984506	0,1247171	0,0002301	1,253096
2016	409	0,0940741	0,1010392	0,0001496	0,740893
2017	409	0,1043346	0,1237057	0,0001251	1,160776
2018	409	0,0938676	0,1036686	0,0002541	0,9387541
2019	409	0,0817754	0,0853751	0,0002843	0,6299326
2020	409	0,0791131	0,0894913	0,0001005	0,7078431
2021	409	0,1121865	0,1455642	0,0000055	1,183306
2022	409	0,1052522	0,1270781	0,0003342	1,475561
2023	409	0,0844366	0,1069804	0,0003405	1,424728

Phụ lục 06: Thống kê mô tả biến phụ thuộc absDA theo ngành

Ngành	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
Bán buôn, bán lẻ	444	0,1270854	0,1570975	0,0002562	1,529665
Công nghệ thông tin	276	0,0816548	0,0848708	0,0006688	0,666498

Dịch vụ	180	0,1058204	0,1132289	0,0003405	1,020643
Khai khoáng	216	0,0843566	0,1200963	0,0010349	1,424728
Sản xuất	1.848	0,0917952	0,1032268	0,0000055	1,160776
Tiện ích	336	0,0662552	0,0603345	0,0003451	0,3365874
Vận tải và kho bãi	444	0,0787057	0,091185	0,0002541	0,9114384
Xây dựng và bất động sản	1.164	0,0973492	0,1146935	0,0000647	1,183306

Phụ lục 07: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnCFO theo năm

Năm	Số quan sát	abnCFO			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
2012	409	0,004446	-0,39463	1,560836	0,135951
2013	409	0,000198	0,116976	-0,51878	0,412402
2014	409	0,001560	0,139704	-0,65166	0,906294
2015	409	-0,001441	0,138607	-0,59820	0,399366
2016	409	-0,000216	0,140511	-0,87104	0,603336
2017	409	0,007422	0,207088	-1,02441	2,671283
2018	409	0,000405	0,137739	-0,74794	1,057791
2019	409	0,000046	0,120495	-0,61027	0,554736
2020	409	0,000324	0,119395	-0,63090	0,608270
2021	409	-0,005563	0,165709	-1,12862	0,451788
2022	409	-0,002545	0,154191	-1,52891	0,458821
2023	409	-0,001597	0,137746	-1,44766	0,433687

Phụ lục 08: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnPROD theo năm

Năm	Số quan sát	abnPROD			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
2012	409	0,003060	-0,81603	0,811428	0,158974
2013	409	-0,002903	0,279969	-4,43784	1,051311
2014	409	0,004620	0,198767	-0,66848	1,537901

2015	409	0,002147	0,166339	-0,49335	1,126486
2016	409	-0,009386	0,384713	-6,86212	0,917453
2017	409	-0,009960	0,419972	-6,94674	2,124043
2018	409	0,004647	0,178233	-0,82271	1,111553
2019	409	-0,002029	0,252230	-3,47086	1,432644
2020	409	-0,018532	0,434521	-8,22779	0,552820
2021	409	0,001054	0,185904	-0,99061	1,370247
2022	409	-0,008804	0,332168	-4,91248	2,700247
2023	409	0,001769	0,166183	-0,89179	1,378040

Phụ lục 09: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnDISEXP theo năm

Năm	Số quan sát	abnDIEXP			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
2012	409	0,000197	0,0854712	-0,26285	0,538604
2013	409	0,0020809	0,0982878	-0,26244	0,766952
2014	409	-0,0006791	0,0914444	-0,45038	0,618716
2015	409	-0,0006337	0,0833263	-0,22587	0,564433
2016	409	-0,000477	0,0855688	-0,34613	0,618306
2017	409	-0,0011057	0,0914456	-0,46732	0,475103
2018	409	-0,0003428	0,0846986	-0,33964	0,474226
2019	409	0,0000724	0,0856964	-0,30248	0,504151
2020	409	0,00029	0,0845404	-0,28755	0,614898
2021	409	-0,0010437	0,0794965	-0,61541	0,503276
2022	409	0,0009384	0,0936788	-0,35536	0,662543
2023	409	-0,0006428	0,0844089	-0,29194	0,662015

Phụ lục 10: Thống kê mô tả biến phụ thuộc COM_REM theo năm

Năm	Số quan sát	COM_REM			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
2012	409	-0,00158	0,28520	-1,33079	0,84065
2013	409	-0,00518	0,36890	-4,35766	1,36673
2014	409	0,00373	0,34144	-1,37826	2,22463

2015	409	0,00422	0,29423	-1,08438	1,06674
2016	409	-0,00869	0,46115	-6,85820	1,44684
2017	409	-0,01627	0,60865	-9,66413	2,46875
2018	409	0,00458	0,29466	-1,06732	1,98144
2019	409	-0,00214	0,33570	-3,32375	1,42135
2020	409	-0,01914	0,46358	-7,72545	1,16261
2021	409	0,00766	0,31517	-1,01718	2,51597
2022	409	-0,00719	0,41485	-4,53062	2,97583
2023	409	0,0040	0,28071	-1,41013	1,60007

Phụ lục 11: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnCFO theo ngành

Ngành	Số quan sát	abnCFO			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
Bán buôn, bán lẻ	444	0,00264	0,180446	-1,52891	1,560836
Công nghệ thông tin	276	-0,00153	0,108937	-0,56804	0,370549
Dịch vụ	180	0,00077	0,1331683	-0,83992	0,494705
Khai khoáng	216	-0,00752	0,1612103	-1,44766	0,374499
Sản xuất	1.848	-0,00096	0,1415253	-1,12862	1,042482
Tiện ích	336	-0,00003	0,1061061	-0,34518	0,285612
Vận tải và kho bãi	444	0,00779	0,1802953	-0,55409	2,671283
Xây dựng và bất động sản	1.164	0,00027	0,1343487	-1,12604	1,057791

Phụ lục 12: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnPROD theo ngành

Ngành	Số quan sát	abnPROD			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
Bán buôn, bán lẻ	444	0,00188	0,170201	-0,63193	1,38776

Công nghệ thông tin	276	-0,00193	0,140363	-0,45898	0,651428
Dịch vụ	180	-0,00760	0,133425	-1,12536	0,268363
Khai khoáng	216	-0,00039	0,200161	-0,61663	1,37804
Sản xuất	1.848	-0,00187	0,368915	-8,22779	1,537901
Tiện ích	336	-0,00014	0,168594	-0,77708	0,322018
Vận tải và kho bãi	444	-0,01558	0,358185	-6,94674	1,331994
Xây dựng và bất động sản	1.164	-0,00210	0,187180	-0,83328	2,700247

Phụ lục 13: Thống kê mô tả biến phụ thuộc abnDISEXP theo ngành

Ngành	Số quan sát	abnDISEXP			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
Bán buôn, bán lẻ	409	0,000261	0,093423	-0,14041	0,504151
Công nghệ thông tin	276	0,000537	0,080349	-0,19685	0,249296
Dịch vụ	180	0,000390	0,058967	-0,17395	0,309542
Khai khoáng	216	0,000633	0,036960	-0,12041	0,159788
Sản xuất	1.848	-0,00087	0,099112	-0,61541	0,448372
Tiện ích	336	0,000197	0,170741	-0,38841	0,766952
Vận tải và kho bãi	444	-0,00012	0,066601	-0,21165	0,392533
Xây dựng và bất động sản	1.164	0,000506	0,029901	-0,06675	0,482012

Phụ lục 14: Thống kê mô tả biến phụ thuộc COM_REM theo ngành

Ngành	Số quan sát	COM_REM			
		Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất
Bán buôn, bán lẻ	409	-0,001023	0,338102	-1,33079	2,97583

Công nghệ thông tin	276	-0,000094	0,268333	-0,89390	0,88575
Dịch vụ	180	-0,008767	0,233511	-1,21770	1,04138
Khai khoáng	216	0,0065042	0,294551	-0,73267	1,60007
Sản xuất	1.848	-0,000032	0,451614	-7,72545	2,22463
Tiện ích	336	-0,000302	0,359329	-1,64835	0,61697
Vận tải và kho bãi	444	-0,023252	0,527502	-9,66413	1,28564
Xây dựng và bất động sản	1.164	-0,002882	0,261494	-1,0673	2,57443

Phụ lục 15: Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, GLS, GMM với biến phụ thuộc là absDA

	VIF	OLS Coef.	FE Coef.	RE Coef.	GLS Coef.
BSIZE	1,30	-0,00499***	-0,00297	-0,00443***	-0,00345***
BIND	1,31	-0,00566	-0,00963	-0,00731	-0,00971*
BDUAL	1,31	-0,00105	-0,00684	-0,00401	-0,00427
BWOMAN	1,15	-0,00244	0,02140*	0,00663	-0,00240
BFOREIGN	1,62	0,00778*	0,00837	0,00829	0,00969***
BEXPERT	1,12	-0,00681	-0,00920	-0,00775	0,00063
ACOM	1,06	0,01195	0,00025	0,00642	0,01640**
ABIG4	1,46	-0,00590*	0,00374	-0,00292	-0,00601***
ATENURE	1,35	-0,00046	-0,00021	-0,00034	-0,00027
OC	3,96	-0,00495	-0,01041	-0,00858	0,00349
OI	6,64	-0,00287	-0,00991	-0,00411	-0,00392
OS	2,24	-0,0271***	-0,02414	-0,02534***	-0,01619***
OF	1,71	-0,03473**	-0,06556**	-0,04480**	-0,02274**
OM	1,69	0,00433	-0,01673	-0,00610	-0,00277
OB	2,85	-0,01014	0,00899	-0,00335	-0,00445
SIZE	1,97	-0,00705***	0,00177	-0,00681***	-0,00506***
LEV	1,63	0,01554**	0,01299	0,01696*	0,00912*
ROA	1,42	0,13104***	0,08666***	0,11725***	0,14914***
GREV	1,04	0,01223***	0,00888***	0,01061***	0,00900***
CFOA	1,18	-0,10692***	-0,10339***	-0,10620***	-0,09885***
AGE	1,80	0,00009	-0,00049	0,00010	0,00008
COVID	1,39	0,00586*	0,00401***	0,00495	0,00196
constant		0,34819	0,08202	0,34005	0,26570

Tác động cố định ngành	Có	Có	Có	Có
Số lượng quan sát	4.908	4.908	4.908	4.908
Adjusted R ²	0,0675			
R ² within		0,0299	0,0270	
R ² between		0,0460	0,2352	
R ² overall		0,0320	0,0720	
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000
F test	F(408, 4477) = 2,59 Prob > F = 0,000			
Breusch-Pagan for heteroskedasticity	chi2(1) = 625,49 Prob>chi2 = 0,0000			
Wooldridge test for autocorrelation	F(1, 408) = 3,444 Prob > F = 0,0642			
Hausman test	Prob>chi2 = 0,0222 -> Chọn mô hình FE			
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	chi2 (409) = 76556.89 Prob > chibar2 = 0,000			

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **id** Number of obs = **4499**
 Time variable : **year** Number of groups = **409**
 Number of instruments = **203** Obs per group: min = **11**
 F(30, 409) = **258.12** avg = **11.00**
 Prob > F = **0.000** max = **11**

	absda	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
absda							
L1.		.0557858	.0124315	4.49	0.000	.0313483	.0802233
bsize		-.0062452	.0011978	-5.21	0.000	-.0085998	-.0038905
bind		.0613768	.0182589	3.36	0.001	.0254839	.0972698
bdual		.0043091	.0038923	1.11	0.269	-.0033423	.0119605
bwoman		-.0457644	.0167415	-2.73	0.007	-.0786744	-.0128543
bforeign		-.0014823	.0042736	-0.35	0.729	-.0098833	.0069186
bexpert		-.0006928	.0051454	-0.13	0.893	-.0108074	.0094219
acom		.0100519	.0071379	1.41	0.160	-.0039797	.0240835
abig4		-.0131072	.0029429	-4.45	0.000	-.0188924	-.007322
atenure		-.0001481	.0004138	-0.36	0.721	-.0009616	.0006653
oc		-.0183001	.01454	-1.26	0.209	-.0468826	.0102825
oi		.0143858	.0158258	0.91	0.364	-.0167242	.0454958
os		-.0095181	.0069927	-1.36	0.174	-.0232642	.0042281
of		-.0255983	.0136643	-1.87	0.062	-.0524593	.0012628
om		-.0081856	.0250819	-0.33	0.744	-.0574911	.0411198
ob		.0562476	.0291236	1.93	0.054	-.001003	.1134981
size		.0045599	.0007084	6.44	0.000	.0031673	.0059524
lev		-.0104142	.0150229	-0.69	0.489	-.039946	.0191176
roat1		.1296507	.0333146	3.89	0.000	.0641615	.1951399
grev		.0282828	.0050533	5.60	0.000	.018349	.0382165
cfoa		-.1251555	.0121485	-10.30	0.000	-.1490368	-.1012743
age		-.0009378	.0003541	-2.65	0.008	-.0016339	-.0002417
covid		.0023083	.0020499	1.13	0.261	-.0017214	.0063379
industry							
Công nghệ và..		-.0258489	.0060514	-4.27	0.000	-.0377447	-.0139531
Dịch vụ		-.0141139	.0071532	-1.97	0.049	-.0281755	-.0000522
Khai khoáng		-.0355464	.0060729	-5.85	0.000	-.0474845	-.0236084
Sản xuất		-.0271391	.004682	-5.80	0.000	-.0363429	-.0179353
Tiện ích		-.0463844	.0080437	-5.77	0.000	-.0621965	-.0305723
Vận tải và kho bãi		-.0329084	.0054404	-6.05	0.000	-.043603	-.0222139
Xây dựng và Bất ..		-.0340943	.0054429	-6.26	0.000	-.0447939	-.0233946

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = **-11.17** Pr > z = **0.000**
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = **0.10** Pr > z = **0.922**

Hansen test of overid. restrictions: chi2(173) = **189.82** Prob > chi2 = **0.181**
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Phụ lục 16: Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, GLS, GMM với biến phụ thuộc là abnCFO

	VIF	OLS Coef.	FE Coef.	RE Coef.	GLS Coef.
BSIZE	1,29	0,00753***	0,00422*	0,00746***	0,00588***
BIND	1,31	-0,00302	0,02091	0,00315	-0,01102
BDUAL	1,28	-0,00218	0,00045	-0,00119	-0,00355

BWOMAN	1,15	0,00950	0,00415	0,00944	0,01860**
BFOREIGN	1,62	-0,00702	-0,01174	-0,00785	-0,00345
BEXPERT	1,12	-0,01137	-0,00625	-0,00968	-0,01630***
ACOM	1,06	-0,00942	0,00200	-0,00665	-0,00648
ABIG4	1,46	0,00647	-0,00019	0,00604	0,00944***
ATENURE	1,35	0,00096	0,00007	0,00078	0,00075*
OC	3,96	-0,01217	0,02398	-0,00431	-0,00670
OI	6,62	0,04307***	0,01292	0,03876**	0,04167***
OS	2,24	0,02842***	0,03210	0,03028***	0,02922***
OF	1,71	-0,00952	-0,01982	-0,00891	-0,01254
OM	1,69	0,02961	0,04835	0,03578	0,01204
OB	2,85	0,01755	0,01599	0,01608	0,01896
SIZE	1,97	-0,00073	-0,02498***	-0,00147	-0,00187*
LEV	1,63	-0,05481***	-0,03459*	-0,06049***	-0,05606***
ROA	1,37	0,34834***	0,01407	0,25603***	0,35783***
GREV	1,04	0,01197***	0,01021***	0,01144***	0,01295***
AGE	1,80	-0,00021	0,00184**	-0,00006	0,00020
COVID	1,39	0,00209	-0,00261	0,00096	0,00810**
constant		-0,01831	0,61926	-0,00003	0,02747
Tác động cố định ngành		Có	Có	Có	Có
Số lượng quan sát		4.908	4.908	4.908	4.908
Adjusted R ²		0,0693			
R ² within			0,018	0,005	
R ² between			0,0055	0,3825	
R ² overall			0,0051	0,073	
Prob > F		0,000	0,000	0,000	0,000
F test		F(408, 4477) = 2,34 Prob > F = 0,000			
Breusch-Pagan for heteroskedasticity		chi2(1) = 15,57 Prob>chi2 = 0,0001			
Wooldridge test for autocorrelation		F(1, 408) = 0,000 Prob > F = 0,9987			
Hausman test		Prob>chi2 = 0,000 -> Chọn mô hình FE			
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model		chi2 (409) = 17860,92 Prob > chibar2 = 0,000			

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

BIND	1,31	-0,00947	-	-0,03417**	-0,01471
BDUAL	1,31	0,01268**	0,04309***	0,00875	0,00949
BWOMAN	1,15	0,00697	0,05478***	0,04188***	0,01437
BFOREIGN	1,62	-0,00063	0,01215	0,00559	-0,00356
BEXPERT	1,12	0,00327	0,01208	0,00766	0,00221
ACOM	1,06	-0,0179	-0,00680	-0,00699	-0,01230
ABIG4	1,46	-	0,00294	-0,01016	-0,02683***
ATENURE	1,35	0,00035	-0,00040	-0,00012	0,00015
OC	3,96	-0,02072	-0,01361	-0,01297	-0,01456
OI	6,62	-0,00654	0,02645	0,00264	-0,01461
OS	2,24	-0,00939	-0,01453	-0,02162	-0,01685
OF	1,71	-	-0,01655	-0,04742	-0,08017***
OM	1,69	0,09635***	0,00543	-0,00605	-0,05039
OB	2,85	-0,06705**	0,00330	0,02677	0,07397***
SIZE	1,97	0,09818***	0,00870*	-0,00073	-0,00128
LEV	1,63	0,00094	0,17642***	0,15774***	0,11486***
ROA	1,37	0,08679***	-	-0,20312***	-0,26409***
GREV	1,04	0,52778***	0,11041***	-0,02037***	-0,02615***
AGE	1,80	0,02011***	0,02090***	0,00048	0,00092
COVID	1,39	0,00087	-0,00197	-0,00384	-0,00527
constant		0,01653	-0,27390	0,00449	0,00025
Tác động cố định ngành		Có	Có	Có	Có
Số lượng quan sát		4.908	4.908	4.908	4.908
Adjusted R ²		0,1152			
R ² within			0,0427	0,0371	
R ² between			0,0295	0,1593	
R ² overall			0,0306	0,0922	
Prob > F		0,000	0,000	0,000	0,000
F test	F(408, 4478) = 8,01 Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan for heteroskedasticity	chi2(1) = 0,37 Prob>chi2 = 0,5432				
Wooldridge test for autocorrelation	F(1, 408) = 35,287 Prob>chi2 = 0,000				
Hausman test	Prob>chi2 = 0,000 -> Chọn mô hình FE				

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	chi2 (409) = 48537,32 Prob>chi2 = 0,000
--	--

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs =	4499
Time variable : year	Number of groups =	409
Number of instruments = 183	Obs per group: min =	11
F(29, 409) = 18.62	avg =	11.00
Prob > F = 0.000	max =	11

	abnprod	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
abnprod						
L1.		.2220286	.0176602	12.57	0.000	.1873124 .2567448
bsize		-.003827	.0043828	-0.87	0.383	-.0124426 .0047885
bind		-.028979	.0139213	-2.08	0.038	-.0563452 -.0016128
bdual		.0060753	.0053718	1.13	0.259	-.0044846 .0166351
bwoman		.0180166	.013723	1.31	0.190	-.0089598 .044993
bforeign		.0050984	.0097304	0.52	0.601	-.0140294 .0242262
bexpert		-.0041316	.0090482	-0.46	0.648	-.0219185 .0136552
acom		-.0133783	.0098463	-1.36	0.175	-.0327339 .0059772
abig4		-.0363102	.01342	-2.71	0.007	-.0626909 -.0099295
atenure		-.0007438	.0006988	-1.06	0.288	-.0021176 .0006299
oc		-.0167782	.0380317	-0.44	0.659	-.0915403 .0579839
oi		-.0019598	.0322375	-0.06	0.952	-.0653317 .061412
os		-.0375251	.0147305	-2.55	0.011	-.066482 -.0085682
of		-.0502191	.0556003	-0.90	0.367	-.1595171 .0590789
om		-.032818	.0343038	-0.96	0.339	-.1002518 .0346158
ob		.0411488	.0255123	1.61	0.108	-.0090027 .0913003
size		.0009009	.0013536	0.67	0.506	-.00176 .0035618
lev		.0833751	.0302827	2.75	0.006	.0238459 .1429042
roat1		-.0932543	.0613029	-1.52	0.129	-.2137623 .0272538
grev		-.0336441	.0034824	-9.66	0.000	-.0404898 -.0267984
age		.0005257	.0005688	0.92	0.356	-.0005925 .0016438
covid		-.0057536	.002779	-2.07	0.039	-.0112165 -.0002908
industry						
Công nghệ và..		.0061574	.016161	0.38	0.703	-.0256116 .0379265
Dịch vụ		.0216512	.0109276	1.98	0.048	.0001699 .0431326
Khai khoáng		-.006795	.0153229	-0.44	0.658	-.0369166 .0233265
Sản xuất		.0174562	.0099969	1.75	0.082	-.0021955 .0371079
Tiện ích		.0570455	.0198255	2.88	0.004	.0180729 .0960182
Vận tải và kho bãi		.0295067	.012341	2.39	0.017	.005247 .0537665
Xây dựng và Bất ..		-.0126624	.0093937	-1.35	0.178	-.0311283 .0058035

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -10.61 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.47 Pr > z = 0.636

Hansen test of overid. restrictions: chi2(154) = 182.93 Prob > chi2 = 0.056
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Phụ lục 18: Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, GLS, GMM với biến phụ thuộc là abnDISEXP

	VIF	OLS Coef.	FE Coef.	RE Coef.	GLS Coef.
BFSIZE	1,29	0,00778***	0,00194**	0,00257***	0,00105***
BIND	1,31	-0,00839	-0,00990**	-0,00972*	-0,00211
BDUAL	1,31	-0,00513	-0,00668***	-0,00659***	-0,00270**
BWOMAN	1,15	0,02704***	-0,00265	-0,00066	0,00168
BFOREIGN	1,62	0,00316	-0,00099	0,00004	0,00630***
BEXPERT	1,12	0,00546	0,00585	0,00621	-0,00093
ACOM	1,06	0,00647	-0,00627	-0,00625	0,00157
ABIG4	1,46	0,01974***	-0,00157	0,00128	0,00331***
ATENURE	1,35	-0,00081*	0,00034	0,00023	-0,00017
OC	3,96	-0,00998	-0,01151	-0,01188*	-0,00111
OI	6,62	0,01615	-0,01320*	-0,00824	0,00545
OS	2,24	0,019254***	0,025405***	0,026865***	0,01098***
OF	1,71	0,10411***	0,04146***	0,04905***	0,01961***
OM	1,69	0,04822***	0,01018	0,01051	0,01439**
OB	2,85	-0,04216***	0,01040	0,00667	-0,00431
SIZE	1,97	-0,00919***	-0,00944***	-0,00766***	-0,00070
LEV	1,63	0,01518**	-0,00157	-0,00309	0,00140
ROA	1,37	0,10503***	-0,03398**	-0,02756**	-0,00980
GREV	1,04	0,01394***	0,01487***	0,01477***	0,00888***
AGE	1,80	0,00083**	0,00079***	0,00073***	0,00036**
COVID	1,39	0,00301	-0,00079	-0,00061	-0,00145*
constant		0,17753	0,24723	0,19241	-0,01947
Tác động cố định ngành		Có	Có	Có	Có
Số lượng quan sát		4.908	4.908	4.908	4.908
Adjusted R ²		0,0866			
R ² within			0,0631	0,0615	
R ² between			0,0007	0,0114	
R ² overall			0,0074	0,0222	
Prob > F		0,000	0,000	0,000	0,000
F test		F(408, 4478) = 34,51 Prob > F = 0,000			
Breusch-Pagan for heteroskedasticity		chi2(1) = 332,53 Prob>chi2 = 0,000			
Wooldridge test for autocorrelation		F(1, 408) = 60,363 Prob > F = 0,0000			
Hausman test		Prob>chi2 = 0,000 -> Chọn mô hình FE			

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	chi2 (409) = 1.4e+06 Prob>chi2 = 0,000
--	---

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM						
Group variable: id		Number of obs =		4499		
Time variable: year		Number of groups =		409		
Number of instruments = 197		Obs per group: min =		11		
F(29, 409) = 116.41		avg =		11.00		
Prob > F = 0.000		max =		11		
abndisexp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
abndisexp						
L1.	.5669739	.0134356	42.20	0.000	.5405625	.5933853
bsize	.0047956	.0016972	2.83	0.005	.0014592	.008132
bind	-.0038725	.003363	-1.15	0.250	-.0104834	.0027383
bdual	-.0021437	.001529	-1.40	0.162	-.0051493	.000862
bwoman	.0031197	.0053411	0.58	0.559	-.0073797	.0136191
bforeign	.0043436	.0028372	1.53	0.127	-.0012336	.0099209
bexpert	.0006448	.0028049	0.23	0.818	-.004869	.0061587
acom	.0019664	.0029255	0.67	0.502	-.0037845	.0077172
abig4	.0034269	.0015765	2.17	0.030	.0003279	.0065259
atenure	-.0004469	.0002179	-2.05	0.041	-.0008753	-.0000184
oc	.0017928	.0047427	0.38	0.706	-.0075303	.0111159
oi	.0062524	.0056857	1.10	0.272	-.0049244	.0174292
os	.0182046	.0045357	4.01	0.000	.0092884	.0271207
of	.0128822	.014174	0.91	0.364	-.0149807	.0407451
om	.0286106	.0088195	3.24	0.001	.0112734	.0459479
ob	-.0054662	.0064347	-0.85	0.396	-.0181154	.0071829
size	-.0002144	.0004472	-0.48	0.632	-.0010935	.0006647
lev	-.0627333	.0072017	-8.71	0.000	-.0768903	-.0485763
roat1	-.0900031	.0148521	-6.06	0.000	-.1191991	-.060807
grev	.0098236	.000902	10.89	0.000	.0080505	.0115967
age	.0004333	.0001985	2.18	0.030	.000043	.0008236
covid	-.0008278	.0008208	-1.01	0.314	-.0024413	.0007856
industry						
Công nghệ..	.0017203	.0049102	0.35	0.726	-.0079322	.0113728
Dịch vụ	.0019178	.0039572	0.48	0.628	-.0058611	.0096967
Khai khoáng	.003437	.0046471	0.74	0.460	-.0056981	.0125722
Sản xuất	-.0030586	.0029517	-1.04	0.301	-.0088611	.0027438
Tiện ích	-.0082054	.0065361	-1.26	0.210	-.021054	.0046432
Vận tải v..	-.008303	.003401	-2.44	0.015	-.0149886	-.0016174
Xây dựng ..	.0086882	.0029317	2.96	0.003	.0029251	.0144514

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = **-8.86** Pr > z = **0.000**

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = **1.57** Pr > z = **0.116**

Hansen test of overid. restrictions: chi2(168) = **194.51** Prob > chi2 = **0.079**
(Robust, but weakened by many instruments.)

Phụ lục 19: Kết quả hồi quy OLS, FE, RE, GLS, GMM với biến phụ thuộc là COM_REM

	VIF	OLS Coef.	FE Coef.	RE Coef.	GLS Coef.
BFSIZE	1,29	-0,0264***	-0,01087**	-0,0177***	-0,0125***
BIND	1,31	-0,0015	-0,06734**	-0,05338**	0,00898
BDUAL	1,31	0,01605	0,01444	0,01388	0,02217**
BWOMAN	1,15	-0,02548	0,04918*	0,02881	-0,05596***
BFOREIGN	1,62	0,00336	0,02235	0,01224	-0,01357
BEXPERT	1,12	0,00920	0,01219	0,00717	0,03003**
ACOM	1,06	-0,0128656	-0,00144	0,00208	-0,02973
ABIG4	1,46	-0,0546***	0,00035	-0,02471*	-0,03872***
ATENURE	1,35	-0,000352	-0,00128	-0,00091	-0,00134
OC	3,96	-0,00618	-0,04024	-0,02826	0,00267
OI	6,62	-0,05623	0,04325	-0,00763	-0,05374*
OS	2,24	-0,0609***	-0,06754*	-0,08313***	-0,06898***
OF	1,71	-0,1898***	-0,04085	-0,10075*	-0,06864*
OM	1,69	-0,14618**	-0,04031	-0,05240	-0,05481
OB	2,85	0,12737***	-0,02905	0,00858	0,04304
SIZE	1,97	0,01234***	0,04788***	0,01593***	0,00655**
LEV	1,63	0,12596***	0,20555***	0,21800***	0,18707***
ROA	1,37	-0,9961***	-0,09212	-0,2627***	-0,43724***
GREV	1,04	-0,0487***	-0,04850***	-0,0477***	-0,04624***
AGE	1,80	0,00065	-0,00203	-0,00028	0,0013326
COVID	1,39	-0,01728*	0,00099	-0,00356	-0,014077**
constant		-0,18044	-1,25855	-0,36904	-0,15871
Tác động cố định ngành		Có	Có	Có	Có
Số lượng quan sát		4.908	4.908	4.908	4.908
Adjusted R ²		0,1300			
R ² within			0,0445	0,0355	
R ² between			0,0080	0,1554	
R ² overall			0,0141	0,0929	
Prob > F		0,000	0,000	0,000	0,000
F test		F(408, 4478) = 9,30 Prob > F = 0,000			
Breusch-Pagan for heteroskedasticity		chi2 (1) = 12,31 Prob>chi2 = 0,0004			
Wooldridge test for autocorrelation		F (1, 408) = 13,615 Prob > F = 0,0003			
Hausman test		Prob>chi2 = 0,0000 -> Chọn mô hình FE			

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	chi2 (409) = 30247,06 Prob>chi2 = 0,0000
--	---

(*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$)

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích dữ liệu

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	4499
Time variable : year	Number of groups	=	409
Number of instruments = 164	Obs per group: min	=	11
F(29, 409) = 11.13	avg	=	11.00
Prob > F = 0.000	max	=	11

com_rem	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
com_rem						
L1.	.1390653	.0176564	7.88	0.000	.1043567	.173774
bsize	-.0181485	.0083464	-2.17	0.030	-.0345557	-.0017412
bind	-.0062629	.0272532	-0.23	0.818	-.0598367	.047311
bdual	.0238418	.0107898	2.21	0.028	.0026315	.0450521
bwoman	.0047522	.0252988	0.19	0.851	-.0449797	.0544841
bforeign	.017821	.0207585	0.86	0.391	-.0229856	.0586276
bexpert	-.0022809	.018486	-0.12	0.902	-.0386203	.0340585
acom	-.0184979	.0196105	-0.94	0.346	-.0570479	.0200521
abig4	-.012958	.0268265	-0.48	0.629	-.0656931	.039777
atenure	-.0009226	.0013195	-0.70	0.485	-.0035164	.0016712
oc	-.0480156	.0362666	-1.32	0.186	-.1193077	.0232766
oi	-.0109301	.0408535	-0.27	0.789	-.0912393	.069379
os	-.0972144	.0295405	-3.29	0.001	-.1552846	-.0391442
of	-.1139504	.1105953	-1.03	0.303	-.3313565	.1034557
om	-.1027806	.0585415	-1.76	0.080	-.2178603	.0122991
ob	.0722427	.0417259	1.73	0.084	-.0097813	.1542667
size	-.0009714	.0025074	-0.39	0.699	-.0059004	.0039577
lev	.3621966	.061401	5.90	0.000	.2414958	.4828975
roat1	.0128373	.1231341	0.10	0.917	-.2292175	.2548921
grev	-.052924	.0068139	-7.77	0.000	-.0663186	-.0395294
age	.0011886	.001216	0.98	0.329	-.0012018	.003579
covid	-.0114715	.005246	-2.19	0.029	-.0217841	-.001159
industry						
Công nghệ và thông tin	.0205567	.0336085	0.61	0.541	-.0455102	.0866236
Dịch vụ	.0486738	.0223653	2.18	0.030	.0047085	.0926392
Khai khoáng	.0131077	.0303309	0.43	0.666	-.0465162	.0727317
Sản xuất	.0299532	.0202584	1.48	0.140	-.0098703	.0697767
Tiện ích	.1215996	.0420864	2.89	0.004	.038867	.2043322
Vận tải và kho bãi	.0751244	.0247277	3.04	0.003	.0265152	.1237337
Xây dựng và Bất động sản	-.0529298	.0194404	-2.72	0.007	-.0911453	-.0147142

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -11.22 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.45 Pr > z = 0.652

Hansen test of overid. restrictions: chi2(135) = 159.21 Prob > chi2 = 0.076
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Phụ lục 20: Kết quả hồi quy GMM của kiểm định tăng cường số 1

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```

Group variable: id                Number of obs   =    4499
Time variable : year              Number of groups =    409
Number of instruments = 186        Obs per group:  min =    11
F(32, 409)   =    86.30           avg =    11.00
Prob > F     =    0.000           max =    11
    
```

absda	Coef.	Corrected Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
absda						
L1.	.0590716	.0319795	1.85	0.065	-.0037931	.1219362
bsize	-.0064169	.0019133	-3.35	0.001	-.0101782	-.0026557
bind	.0632833	.0348259	1.82	0.070	-.0051767	.1317434
bdual	.0046435	.0079752	0.58	0.561	-.011034	.0203211
bwoman	-.0067443	.0122813	-0.55	0.583	-.0308867	.0173981
bforeign	.0002589	.0071268	0.04	0.971	-.0137509	.0142687
bexpert	-.0000198	.0088782	-0.00	0.998	-.0174724	.0174329
acom	.0082414	.0125037	0.66	0.510	-.016338	.0328209
abig4	-.0113781	.0045455	-2.50	0.013	-.0203136	-.0024425
atensure	-.0000177	.0006951	-0.03	0.980	-.0013841	.0013486
oc	-.0211621	.0309366	-0.68	0.494	-.0819766	.0396524
oi	.0141883	.0356586	0.40	0.691	-.0559088	.0842853
os	-.0035911	.0113663	-0.32	0.752	-.0259347	.0187525
of	-.0334941	.0227152	-1.47	0.141	-.0781472	.011159
om	-.0097405	.0550402	-0.18	0.860	-.1179376	.0984565
ob	.0518282	.0680459	0.76	0.447	-.0819351	.1855916
size	.0041564	.0014036	2.96	0.003	.0013972	.0069157
lev	-.022132	.0364597	-0.61	0.544	-.0938037	.0495397
roat1	.1133657	.0737579	1.54	0.125	-.0316262	.2583576
grev	.0367564	.0120504	3.05	0.002	.0130681	.0604448
age	-.0006997	.0005953	-1.18	0.240	-.0018699	.0004704
covid	.0019012	.003555	0.53	0.593	-.0050871	.0088895
abncfo	-.1458402	.0238223	-6.12	0.000	-.1926697	-.0990108
abnprod	.0089966	.0169908	0.53	0.597	-.0244036	.0423969
abndisexp	.0404849	.0352565	1.15	0.252	-.0288216	.1097914
industry						
Công nghệ và thông tin	-.0324559	.0103804	-3.13	0.002	-.0528614	-.0120503
Dịch vụ	-.0182575	.014094	-1.30	0.196	-.0459632	.0094482
Khai khoáng	-.0388531	.0101991	-3.81	0.000	-.0589023	-.0188039
Sản xuất	-.0288132	.0085182	-3.38	0.001	-.0455581	-.0120683
Tiện ích	-.0537048	.0138355	-3.88	0.000	-.0809025	-.0265072
Vận tải và kho bãi	-.0378482	.0100454	-3.77	0.000	-.0575952	-.0181012
Xây dựng và Bất động sản	-.0263812	.009271	-2.85	0.005	-.0446059	-.0081565

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -9.84 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.11 Pr > z = 0.914
    
```

```

Hansen test of overid. restrictions: chi2(154) = 173.41 Prob > chi2 = 0.136
(Robust, but weakened by many instruments.)
    
```

Phụ lục 21: Kết quả hồi quy GMM của kiểm định tăng cường số 2

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: id	Number of obs	=	4499
Time variable : year	Number of groups	=	409
Number of instruments = 283	Obs per group: min	=	11
F(31, 409)	=	498.96	avg = 11.00
Prob > F	=	0.000	max = 11

absda	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
absda						
L1.	.0687939	.0073292	9.39	0.000	.0543863	.0832015
bsize	-.006518	.0008149	-8.00	0.000	-.0081199	-.0049161
bind	.16672	.0393574	4.24	0.000	.0893519	.2440881
bind2	-.1324293	.0287276	-4.61	0.000	-.1889014	-.0759573
bdual	.0006583	.002769	0.24	0.812	-.0047849	.0061015
bwoman	-.0036922	.0052285	-0.71	0.480	-.0139703	.0065859
bforeign	.0076598	.0030482	2.51	0.012	.0016677	.013652
bexpert	-.0074113	.0035911	-2.06	0.040	-.0144706	-.000352
acom	.01089	.0048494	2.25	0.025	.0013571	.0204229
abig4	-.0141406	.0022734	-6.22	0.000	-.0186097	-.0096716
atenure	-.0000818	.0002896	-0.28	0.778	-.000651	.0004875
oc	-.0259503	.009471	-2.74	0.006	-.0445683	-.0073323
oi	.0278454	.009576	2.91	0.004	.0090211	.0466696
os	-.0178504	.0053596	-3.33	0.001	-.0283862	-.0073147
of	-.0522697	.0089535	-5.84	0.000	-.0698703	-.0346692
om	-.0501049	.0150488	-3.33	0.001	-.0796876	-.0205223
ob	.0743608	.0161983	4.59	0.000	.0425185	.1062031
size	.0048245	.0006449	7.48	0.000	.0035568	.0060922
lev	-.0333345	.0084064	-3.97	0.000	-.0498596	-.0168094
roat1	.0555695	.0209877	2.65	0.008	.0143123	.0968267
grev	.0209757	.0024888	8.43	0.000	.0160832	.0258682
cfoa	-.1244613	.0089289	-13.94	0.000	-.1420137	-.106909
age	-.0008514	.0002719	-3.13	0.002	-.0013859	-.000317
covid	.0038507	.0014571	2.64	0.009	.0009864	.006715
industry						
Công nghệ và thông tin	-.0335867	.004643	-7.23	0.000	-.0427138	-.0244595
Dịch vụ	-.0119283	.005374	-2.22	0.027	-.0224924	-.0013641
Khai khoáng	-.0366181	.0044815	-8.17	0.000	-.0454278	-.0278084
Sản xuất	-.0269146	.003343	-8.05	0.000	-.0334862	-.0203431
Tiện ích	-.041559	.0065273	-6.37	0.000	-.0543902	-.0287279
Vận tải và kho bãi	-.0405415	.0042041	-9.64	0.000	-.0488058	-.0322771
Xây dựng và Bất động sản	-.0311396	.0035964	-8.66	0.000	-.0382093	-.0240698

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -11.00 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.29 Pr > z = 0.775

Hansen test of overid. restrictions: chi2(252) = 263.40 Prob > chi2 = 0.298
(Robust, but weakened by many instruments.)

Phụ lục 22: Kết quả kiểm định giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến AEM

STT	Giả thuyết	Kết quả kiểm định	Kết luận về tác động đến AEM	Tương đồng với nghiên cứu trước đây
H1a	Quy mô HĐQT có tác động đến AEM	-	Tác động ngược chiều đến AEM	Chtourou và cộng sự (2001) tại Mỹ, Peasnell và cộng sự (2005) tại Anh Quốc, Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Nguyễn Thị Mai Anh (2021), và Cho và Chung (2022) tại Việt Nam
H2a	Tính độc lập của HĐQT có tác động đến AEM	+	Tác động thuận chiều đến AEM	Omoye và Eriki (2014) tại Nigeria
H3a	Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Ebrahim (2007) tại Mỹ, Hashim và Devi (2008) tại Malaysia, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017), Nguyễn Thị Mai Anh (2021), Lê Quỳnh Liên (2020) tại Việt Nam
H4a	Sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến AEM	-	Tác động ngược chiều đến AEM	Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Obigbemi và cộng sự (2016) tại Nigeria, và Trần Thị Giang Tân và Đinh Ngọc Tú (2017) tại Việt Nam, Alves (2023) tại Áo, Bulgaria, Croatia, Pháp, Đức, Ý, Hà Lan, Ba Lan, Bồ Đào Nha, Romania, Tây Ban Nha và Thụy Điển

H5a	Sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Phan Ngọc Huyền (2022) tại Việt Nam
H6a	Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Lê Quỳnh Liên (2020) tại Việt Nam
H7a	Sự tồn tại của UBKT có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Kim và Yoon (2008) tại Hàn Quốc, Rahman và Ali (2006) tại Malaysia, Gulzar và Zongjun (2011) tại Trung Quốc
H8a	Chất lượng KTĐL có tác động đến AEM	-	Tác động ngược chiều đến AEM	Ebrahim (2007) tại Mỹ, Mnif và Cherif (2020) tại Pháp, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Nguyễn Hà Linh (2017), Cho và Chung (2022) tại Việt Nam
H9a	Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Không có
H10a	Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Al-Fayoumi và cộng sự (2010) tại Jordan, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016) tại Việt Nam
H11a	Sở hữu tổ chức có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Al-Fayoumi và cộng sự (2010) tại Jordan, Nguyễn Thị Mai Anh (2021) tại Việt Nam

H12a	Sở hữu nhà nước có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Không có
H13a	Sở hữu nước ngoài có tác động đến AEM	-	Tác động ngược chiều đến AEM	Nguyễn Hà Linh (2017), Lê Quỳnh Liên (2020), Choi và cộng sự (2020) tại Việt Nam
H14a	Sở hữu của NQL có tác động đến AEM	x	Không có tác động đến AEM	Guo và Ma (2015) tại Trung Quốc, Nguyễn Thị Phương Hồng (2016), Lê Quỳnh Liên (2020), Choi và cộng sự (2020) tại Việt Nam
H15a	Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến AEM	+	Tác động thuận chiều đến AEM	Cho và Chung (2022) tại Việt Nam

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Phụ lục 23: Kết quả kiểm định giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến REM

Giả thuyết	Đại diện cho REM	Kết quả kiểm định	Kết luận về tác động đến REM	Kết quả tương đồng với nghiên cứu trước đây
H1b: Quy mô HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	+	Tác động ngược chiều đến REM	Không có
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	+		
	COM_REM	-		
H2b: Tính độc lập của HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Tác động ngược chiều đến REM	Không có
	abnPROD	-		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H3b: Sự kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch HĐQT và TGD có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	-	Tác động thuận chiều đến REM	Rajeevan và Ajward (2019) tại Sri Lanka
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	+		
H4b: Sự đa dạng giới tính của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Al-Absy và cộng sự (2019) tại Malaysia, Nguyễn Văn Trâm (2024) tại Việt Nam
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H5b: Sự đa dạng quốc tịch của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Không có
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H6b: Trình độ chuyên môn về tài chính, kế toán của thành viên HĐQT có tác động đến	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Không có
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		

ít nhất một thành phần của REM				
H7b: Sự tồn tại của UBKT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Le Dinh Truc va Ngo Nhat Phuong Diem (2019) tại Việt Nam
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H8b: Chất lượng KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Tác động ngược chiều đến REM	Chowdhury và Eliwa (2021) tại Anh Quốc, Sitanggang và cộng sự (2020) tại Anh Quốc
	abnPROD	-		
	abnDISEXP	+		
	COM_REM	x		
H9b: Nhiệm kỳ của KTĐL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Tác động thuận chiều đến REM	Sitanggang và cộng sự (2020) tại UK
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	-		
	COM_REM	x		
H10b: Mức độ tập trung quyền sở hữu có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H11b: Sở hữu tổ chức có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Không có tác động đến REM	Shayan-Nia và cộng sự (2017) tại Malaysia, Akter và cộng sự (2024) tại khu vực Nam Á
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
H12b: Sở hữu nhà nước có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	+	Tác động ngược chiều đến REM	Al-Duais và cộng sự (2022) tại Malaysia, Ngô Thị Khánh Linh (2023) tại Việt Nam
	abnPROD	-		
	abnDISEXP	+		
	COM_REM	-		
H13b: Sở hữu nước ngoài có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	-	Tác động thuận chiều đến REM	Không có
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	x		
	abnCFO	x		

H14b: Sở hữu của NQL có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnPROD	x	Tác động ngược chiều đến REM	Akter và cộng sự (2024) tại khu vực Nam Á
	abnDISEXP	+		
	COM_REM	-		
H15b: Sở hữu của thành viên HĐQT có tác động đến ít nhất một thành phần của REM	abnCFO	x	Tác động thuận chiều đến REM	Không có
	abnPROD	x		
	abnDISEXP	x		
	COM_REM	+		

Nguồn: Tác giả tổng hợp