

ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC SỞ HỮU ĐẾN HÀNH VI ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Đoàn Thanh Nga

Viện Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: doanthanhnga@gmail.com

Nguyễn Hà Linh

Viện Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế quốc dân HN

Email: halinh1510@gmail.com

Ngày nhận: 02/6/2018

Ngày nhận bản sửa: 20/7/2018

Ngày duyệt đăng: 05/8/2018

Tóm tắt:

Sự đa dạng về quyền lợi và sức ảnh hưởng của các nhóm cổ đông trong cấu trúc sở hữu sẽ có những tác động khác nhau tới hoạt động của một công ty. Hoạt động quản trị lợi nhuận công bố cũng có thể bị ảnh hưởng bởi các thành phần sở hữu này. Với mẫu gồm 958 quan sát (2010 -2014) từ Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, nghiên cứu này tìm hiểu sự đa dạng của cấu trúc sở hữu ảnh hưởng tới hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài và bởi nhà quản lý là những nhân tố hạn chế quản trị lợi nhuận trong khi Tỷ lệ sở hữu nhà nước và bởi cổ đông lớn thì không có mối liên hệ. Một số biến kiểm soát như Sự kiêm nhiệm, Hệ số nợ, Hiệu quả hoạt động có quan hệ thuận chiều với quản trị lợi nhuận. Những kết quả đạt được của nghiên cứu sẽ là tham chiếu cho quá trình tái cấu trúc quan hệ sở hữu, hoàn thiện thị trường chứng khoán tại Việt Nam.

Từ khóa: Quản trị lợi nhuận, Jones (1991), cấu trúc sở hữu, Việt Nam.

Mã JEL: M41, G32

Impact of Ownership Structure on Earnings Management of Listed Firms on Ho Chi Minh Stock Exchange

Abstract:

The diversification of interests and influencing powers of different groups of shareholders relating to ownership structure could have different impacts on a company's activities. Earnings management (EM) could also be influenced by those ownership's components. Collecting a sample of 958 observations in period 2010 -2014 from Ho Chi Minh Stock Exchange, this study focuses on the relations between different ownership factors and EM. The results showed that Foreign ownership, Managerial ownership are factors curbing EM activities while State ownership, Major ownership did not show any relationship with EM. Some other control variables such as Duality, Debt and Performance positively influence EM. In conclusion, the results will have contributions for referencing while Vietnam is on the way restructuring ownership structure, improving its stock market.

Keywords: Earnings management, Jones model (1991), Ownership structure, Vietnam.

JEL Code: M41, G32

1. Giới thiệu

Báo cáo tài chính là công cụ quan trọng trong truyền đạt thông tin giữa doanh nghiệp và những người sử dụng thông tin khi các chủ thể này đưa ra các quyết định về đầu tư, quyết định trong hoạt động sản xuất kinh doanh và cả những quyết định liên quan đến vấn đề quản lý. Trong một chừng mực nào đó, nhà quản lý được phép linh hoạt lựa chọn các công cụ kế toán và các phương pháp kế toán khi trình bày thông tin tài chính và sự linh hoạt này được yêu cầu phải nằm trong giới hạn, khuôn khổ của các quy định, chuẩn mực. Tuy nhiên, trong một vài trường hợp, nhà quản lý có thể lợi dụng những điểm này để thực hiện các hành vi tư lợi, quản trị lợi nhuận công bố.

Trên thực tế, sự xuất hiện của hàng loạt các vụ bê bối tài chính như của Enron, Worldcom, Xerox... đã khiến người sử dụng thông tin lo ngại về sự tin cậy của các thông tin tài chính công bố trên thị trường chứng khoán. Vì thế, chủ đề quản trị lợi nhuận và làm thế nào để phát hiện hành vi quản trị lợi nhuận là mối quan tâm của nhiều đối tượng như các nhà nghiên cứu, nhà làm luật, nhà đầu tư...

Thị trường chứng khoán tại Việt Nam là một thị trường mới thành lập, cấu trúc sở hữu là nhân tố có nhiều điểm khác biệt (cấu trúc sở hữu tập trung cùng với sở hữu nhà nước), khác với cấu trúc sở hữu tại nhiều quốc gia khác. Việc lựa chọn nhân tố cấu trúc sở hữu và sự đa dạng trong thành phần cấu trúc sở hữu để nghiên cứu trong mối quan hệ với quản trị lợi nhuận là cần thiết. Chính vì vậy, bài viết “Cấu trúc sở hữu và vấn đề điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh – Việt Nam” sẽ thực sự có ý nghĩa cả về mặt lý luận và thực tiễn. Trên cơ sở bộ số liệu thực tế với phương pháp nghiên cứu định lượng, bài viết đánh giá và tìm ra bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và quản trị lợi nhuận tại các Công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

2. Tổng quan nghiên cứu

Sự tồn tại đa dạng của các nhóm cổ đông trong cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp sẽ tạo ra những ảnh hưởng nhất định tới hoạt động của một công ty (các nhóm này có quyền lợi, lợi ích khác nhau đồng thời có các mối quan hệ với chính phủ, ngân hàng và đối tác ở mức độ khác nhau). Sự đa dạng này cũng có thể tác động tới hành vi quản trị lợi nhuận tại các

đơn vị.

Rất nhiều nghiên cứu liên quan tới cấu trúc sở hữu và quản trị lợi nhuận ở phạm vi khác nhau. Nghiên cứu này tập trung vào cấu trúc sở hữu với 4 nhân tố: Tỷ lệ sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài, cùng với Tỷ lệ sở hữu thuộc nhà quản lý và Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông đa số; đây là những nhân tố phổ biến khi nghiên cứu về cấu trúc sở hữu và quản trị lợi nhuận (Alves, 2012; Charfeddine & cộng sự, 2013; Liu & Lu, 2007; Guo & cộng sự, 2015).

2.1. Tỷ lệ sở hữu nhà nước

Do đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam, sở hữu nhà nước chiếm ưu thế lớn, quyền sở hữu tập trung vào trong tay nhà nước, khả năng tiếp cận thị trường chứng khoán hay những ưu đãi đặc thù của doanh nghiệp nhà nước có thể khiến hành vi quản trị lợi nhuận xuất hiện nhiều. Khi nghiên cứu về doanh nghiệp nhà nước, Fan & cộng sự (2007) nghiên cứu tại Trung Quốc và đưa ra những bằng chứng thực nghiệm rằng các doanh nghiệp nhà nước thường yếu kém trong công tác quản trị và không chuyên nghiệp. Thường thì các nhà quản trị trong doanh nghiệp nhà nước là được nhà nước bổ nhiệm, họ có thể lợi dụng các mối quan hệ chính trị hoặc tận dụng những lợi thế về khả năng tiếp cận thị trường chứng khoán để có những hành vi vì lợi ích cá nhân hoặc quản trị lợi nhuận nhằm đạt được con số kỳ vọng mà nhà nước, cấp trên đặt ra (Aharony & cộng sự, 2000).

Cheng & cộng sự (2014) khi nghiên cứu các doanh nghiệp Trung Quốc thì thấy doanh nghiệp nhà nước có khuynh hướng thổi phồng lợi nhuận trong thời kỳ IPOs. Guo & Ma (2015); Zhang & cộng sự (2011) cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước và độ lớn của phần giá trị dồn tích có thể điều chỉnh (quản trị lợi nhuận).

Nội dung về sở hữu nhà nước chủ yếu được thực hiện tại Trung Quốc. Việt Nam và Trung Quốc có nhiều điểm tương đồng về đặc điểm của thị trường chứng khoán do xuất phát điểm đều là từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung và cả những đặc điểm trong luật doanh nghiệp. Do đó, các nghiên cứu tại Trung Quốc sẽ là một trong những tham khảo quan trọng cho Việt Nam.

2.2. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài

Huy động vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài là một kênh hấp dẫn đối với doanh nghiệp niêm yết nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung. Nghiên

cứu của (Aggarwal & cộng sự, 2003) chỉ ra rằng các nhà đầu tư ngoại thường rót vốn nhiều hơn vào các công ty có chất lượng thông tin kế toán cao, nói cách khác, tỷ lệ sở hữu nước ngoài thường sẽ lớn tại các công ty có chất lượng thông tin kế toán tốt.

Thực tế, nội dung này đã được kiểm chứng bởi rất nhiều nghiên cứu trên thế giới. Guo & cộng sự (2015) chỉ ra rằng các công ty có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao hơn thì sẽ ít thực hiện quản trị lợi nhuận hơn. Ali & cộng sự (2008) nghiên cứu tại Malaysia thì không phát hiện được bằng chứng về mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và quản trị lợi nhuận. Beuselinck & cộng sự (2013) sử dụng mô hình Jones (1991) và tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và chất lượng thông tin kế toán. An (2015) cũng sử dụng 3 mô hình dồn tích và có kết luận về tỷ lệ sở hữu nước ngoài càng cao thì càng đảm bảo tính thận trọng trong kế toán (quản trị lợi nhuận sẽ giảm). Các tác giả trên cũng đưa ra kết luận về vai trò tích cực của sở hữu nước ngoài trong việc giảm các hành vi cơ hội trong quản trị và do đó chất lượng báo cáo thông tin tài chính sẽ tăng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng có nhiều nét đặc thù liên quan tới vấn đề thu hút đầu tư ngoại. Khi thị trường chứng khoán Việt Nam mới hình thành, luật pháp Việt Nam hạn chế tỷ lệ sở hữu bởi đầu tư ngoại, cụ thể, các nhà đầu tư không được phép sở hữu quá 20% vốn điều lệ. Điều này là do nhà nước muốn bảo vệ quyền kiểm soát của các cổ đông trong nước. Tuy nhiên, đến nay, tỷ lệ trần về sở hữu nước ngoài đã được nới lỏng, việc không hạn chế tỷ lệ sở hữu nước ngoài khiến dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng mạnh. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài được đánh giá giữ vai trò then chốt trong quản trị công ty cho nên việc đánh giá mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và quản trị lợi nhuận tại Việt Nam là cần thiết.

2.3. Tỷ lệ sở hữu quản trị

Nhà quản trị trong doanh nghiệp có thể nắm giữ cổ phiếu của chính công ty mình đang quản lý. Dựa trên cơ sở lý thuyết đại diện, không thể không nhắc tới hai nghiên cứu tiền đề quan trọng của Berle & Means (1932) hay Jensen & Meckling (1976). Công trình của Berle & Means (1932) là nghiên cứu cơ sở nền móng về mối quan hệ giữa quyền sở hữu - quyền quản lý, trong đó giữa các nhà quản lý, nếu tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các nhà quản lý khác nhau

thì sẽ có ảnh hưởng khác nhau tới quyết định của họ trong quản trị công ty, nếu họ không nắm giữ hoặc nắm giữ ít cổ phiếu thì nghĩa là khả năng họ hành động không vì lợi ích cổ đông là cao. Jensen & Meckling (1976) cho rằng khi lượng cổ phần mà nhà quản lý nắm giữ càng tăng lên thì trách nhiệm của họ trong việc sử dụng đồng vốn sẽ cao lên bởi khi đó có sự gắn kết, có chung quyền lợi giữa lợi ích của chính họ và các cổ đông. Tuy nhiên, khi tỷ lệ sở hữu quản trị tăng đến một mức độ nào đó thì nhà quản lý sẽ đối mặt với sự chủ quan của mình (hiện tượng entrenchment) (Morck & cộng sự, 1988). Fama & Jensen (1983) cũng chứng minh rằng khi nhà quản lý nắm giữ một tỷ lệ cổ phiếu đủ lớn, họ có nhiều ảnh hưởng và quyền biểu quyết hơn, họ có thể hành động vì lợi ích cá nhân nhiều hơn.

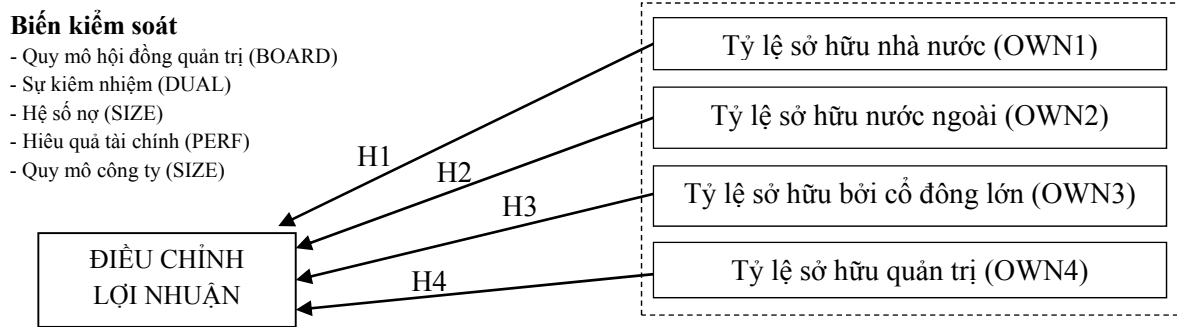
Trên cơ sở lý thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 1976), nhiều nghiên cứu cho kết quả về mối quan hệ nghịch chiều giữa Tỷ lệ sở hữu quản trị và quản trị lợi nhuận (Warfield & cộng sự, 1995; Alves, 2012). Trong khi đó, Johari & cộng sự (2008), Cheng & Warfield (2005), Chargeddine & cộng sự (2013) đưa ra bằng chứng về mối quan hệ thuận chiều. Ngoài ra, có một số đi theo hướng của các nghiên cứu như (Morck & cộng sự, 1988) để chia tỷ lệ sở hữu quản trị thành các nhóm nhỏ và đánh giá tác động của từng nhóm tới quản trị lợi nhuận, Johari & cộng sự (2008) sau khi kiểm chứng với cả mẫu lớn (thuận chiều) thì tiếp tục chia 3 nhóm tỷ lệ sở hữu 0%-25%, 25%-50% và >50% và phát hiện chỉ có nhóm 25% - 50% là thể hiện mối quan hệ thuận chiều, còn các nhóm khác không tồn tại mối quan hệ nào với quản trị lợi nhuận.

2.4. Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông đa số

Luật pháp Việt Nam quy định các công ty cổ phần phải công khai những cổ đông lớn nắm giữ trên 5%. Theo điều tra của Nguyễn Thu Hiền & Trần Duy Thanh (2011) thì nhìn chung cấu trúc sở hữu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là cấu trúc tập trung. Vì vậy, trong bài viết này, Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông đa số sẽ là một biến đại diện cho nhân tố Cấu trúc sở hữu.

Fakhfakh & Nasfi (2012) nghiên cứu cấu trúc sở hữu trong bối cảnh công ty mua lại và sáp nhập tại Pháp. Kết quả cho thấy Tỷ lệ cổ đông đa số có quan hệ thuận chiều với quản trị lợi nhuận. Nghiên cứu của Alves (2012) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông đa số và quản trị lợi

Hình 1. Mô hình nghiên cứu và các giả thuyết đề xuất



Nguồn: Nhóm tác giả xây dựng

nhuận. Trong khi đó, Rahman & Ali (2006) tìm hiểu thị trường Malaysia và thấy không tồn tại mối quan hệ với quản trị lợi nhuận. Fathi (2013) nghiên cứu tại Pháp và kết quả cũng không có bằng chứng về mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông đa số và quản trị lợi nhuận.

3. Mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

3.1. Xây dựng giả thuyết khoa học

Trên cơ sở tổng quan các công trình nghiên cứu, mô hình nghiên cứu và các giả thuyết khoa học được đề xuất

Dựa trên kết quả nghiên cứu của một số quốc gia có đặc điểm giống Việt Nam về luật, về thị trường như Trung Quốc (Guo & Ma, 2015; Zhang & cộng sự, 2011; Cheng & cộng sự, 2014), nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H1 như sau:

H1: Tỷ lệ sở hữu nhà nước tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có quan hệ thuận chiều với quản trị lợi nhuận.

Dựa trên quan điểm về sự tích cực của tỷ lệ sở hữu nước ngoài cùng với kết quả từ các nghiên cứu của Guo & cộng sự (2015), Beuselinck & cộng sự (2013), tỷ lệ sở hữu nước ngoài càng tăng thì chất lượng thông tin càng tốt và như vậy hành vi quản trị lợi nhuận có khả năng sẽ thấp đi, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H2:

H2: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có quan hệ ngược chiều với quản trị lợi nhuận.

Beneish (1999) cho rằng khi vốn tập trung trong tay một số cổ đông lớn thì những người này có khả năng tác động nhằm bảo vệ khoản đầu tư của mình,

với cổ đông nhỏ thì ngược lại. Alves (2012); Fathi (2013) kết luận rằng có mối quan hệ ngược chiều giữa Tỷ lệ cổ đông đa số (tập trung) với quản trị lợi nhuận. Giả thuyết H3 được đưa ra như sau:

H3: Tỷ lệ sở hữu cổ đông đa số (tập trung) có quan hệ ngược chiều với quản trị lợi nhuận

Trên cơ sở lý thuyết đại diện (Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976), nhiều nghiên cứu cho kết quả về mối quan hệ ngược chiều giữa Tỷ lệ sở hữu quản trị và điều chỉnh lợi nhuận (Warfield & cộng sự, 1995; Alves, 2012). Sự hội tụ về lợi ích của nhà quản trị và cổ đông sẽ có được khi tỷ lệ sở hữu quản trị cao là cơ sở để giả thuyết H4 được đề xuất:

H4: Tỷ lệ sở hữu quản trị tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có quan hệ ngược chiều với quản trị lợi nhuận.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa vào tổng quan nghiên cứu và các giả thuyết đề xuất, mô hình nghiên cứu được xây dựng như trong Hình 1. Ngoài những biến thuộc cấu trúc sở hữu, một số biến kiểm soát được sử dụng trong nghiên cứu như “Sự kiêm nhiệm” (DUAL), “Hệ số nợ” (SIZE), “Hiệu quả tài chính” (PERF) và “Quy mô công ty” (SIZE). Những biến này cũng đã từng được kiểm chứng trong rất nhiều công trình trên thế giới (Charfeddine & cộng sự, 2013; Fathi, 2013; Rahman & Ali, 2006).

3.3. Phương pháp nghiên cứu

3.3.1. Xây dựng mô hình hồi quy

Dữ liệu thu thập được là dữ liệu bảng. Do đó, nghiên cứu tiến hành xây dựng mô hình hồi quy như sau:

$$DA = \alpha_0 + \alpha_1 OWN1_{it} + \alpha_2 OWN2_{it} + \alpha_3$$

$$\begin{aligned} &OWN3\ it + \alpha_4\ OWN4\ it + \alpha_5\ BOARD\ it \\ &+ \alpha_6\ DUAL\ it + \alpha_7\ DEBT\ it \\ &+ \alpha_8\ PERF\ it + \alpha_9\ SIZE\ it + \omega it \end{aligned}$$

Trong đó: $\omega it = \varepsilon it + v i$

εit là sai số có phân phối chuẩn biến thiên theo i và t ;

$v i$ là đại diện cho các tác động riêng biệt không đổi theo thời gian và không quan sát được của mỗi doanh nghiệp i .

(*) Mô hình Jones (1991)

Trong phạm vi của nghiên cứu, mô hình gốc Jones (1991) được lựa chọn để xác định phần giá trị dồn tích DA bởi vì đây là mô hình gốc quan trọng, là cơ sở cho sự xuất hiện của nhiều mô hình đo lường điều chỉnh lợi nhuận phổ biến hiện hành (gọi chung là các mô hình điều chỉnh từ Jones). Mô hình Jones (1991) tính toán phần tổng dồn tích năm sự kiện t như sau:

$$\begin{aligned} \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = & \alpha_1 \times \frac{1}{A_{it-1}} + \\ & \alpha_2 \times \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \times \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Trong đó:

TA_{it} : tổng dồn tích năm t của công ty i ;

ΔREV_{it} : Doanh thu năm t trừ Doanh thu năm $t-1$ tại công ty i ;

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

A_{it-1} : Tổng tài sản cuối năm $t-1$ tại công ty i ;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: tham số ước tính;

ε_{it} : sai số ước tính năm t của công ty i .

Từ đó, phần giá trị dồn tích NDA và DA được tính như sau:

$$\begin{aligned} NDA_{it} = & a_1 \times \frac{1}{A_{it-1}} + \\ & a_2 \times \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \times \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \end{aligned}$$

$$DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDA_{it}$$

Trong đó:

NDA_{it} : Phần dồn tích không điều chỉnh được tại công ty i năm t

a_1, a_2, a_3 : các tham số ước tính (Căn cứ vào $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$).

Các tham số a_1, a_2, a_3 được ước tính bằng phương pháp OLS

3.3.2. Chọn mẫu và thu thập dữ liệu

Mẫu nghiên cứu ban đầu gồm 1.122 quan sát (Các công ty phi tài chính niêm yết trên Sàn giao dịch TP HCM giai đoạn 2010 - 2014). Tại bước 1, một số quan sát bị loại do thiếu thông tin, còn lại 1.015 quan sát (Hội quy bước 1). Sau đó, loại tiếp tại bước 2, còn 958 quan sát (Hội quy bước 2).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Bảng 2 mô tả giá trị trung bình, trung vị, giá trị lớn nhất, nhỏ nhất và độ lệch chuẩn của các biến nghiên cứu.

Nhìn vào bảng mô tả các biến (Bảng 2), ta thấy các giá trị trung bình, min, max, trung vị và độ lệch chuẩn. Theo đó ta có được những thông tin về đặc điểm mẫu. Riêng với giá trị DA (phần giá trị dồn tích có thể điều chỉnh được), sau khi ước tính DA thông qua Mô hình Jones (1991) thì chúng ta được thông tin trên Bảng 2. Giá trị trung bình là 0,3545 với độ lệch chuẩn là 0,3741. Giá trị nhỏ nhất là -2,2601 và giá trị lớn nhất là 2,7609, trung vị 0,3395. DA dương đồng nghĩa với việc đang có hiện tượng điều chỉnh lợi nhuận tăng (income-increasing) và DA âm nghĩa là có hiện tượng điều chỉnh lợi nhuận giảm (income-decreasing) (Abbott & cộng sự, 2006).

4.2. Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM, FEM (robust SE)

Bảng 3 tổng hợp thông tin trong quá trình thực hiện các mô hình hồi quy theo phương pháp OLS (Mô hình hồi quy bình phương bé nhất), FEM (Mô hình hồi quy ảnh hưởng cố định), REM (Mô hình hồi quy ảnh hưởng ngẫu nhiên) và FEM (robust SE) (Mô hình hồi quy FEM theo sai số chuẩn vững).

Trong các phương pháp hồi quy được tiến hành thì OLS cho kết quả 5/9 biến có ý nghĩa, OLS không phù hợp với dữ liệu bảng nên mô hình FEM (mô hình ảnh hưởng cố định) và REM (mô hình ảnh

Bảng 1: Định nghĩa và thước đo các biến trong mô hình nghiên cứu

BIẾN	TÊN BIẾN	THƯỚC ĐO
DA	<i>Phần đòn tích có thể điều chỉnh</i>	(*) Mô hình Jones (1991)
DEBT	<i>Hệ số nợ</i>	Tỷ lệ Nợ/ Vốn CSH
PERF	<i>Hiệu quả tài chính</i>	ROE = LN/Vốn CSH bình quân
SIZE	<i>Quy mô công ty</i>	Log của Tổng tài sản
BOARD	<i>Quy mô hội đồng quản trị</i>	Số lượng thành viên
DUAL	<i>Sự kiêm nhiệm CEO và chủ tịch hội đồng quản trị</i>	Gán 1 nếu CEO là Chủ tịch và 0 nếu có sự tách biệt
OWN1	<i>Tỷ lệ sở hữu nhà nước</i>	Tỷ lệ % SH bởi nhà nước
OWN2	<i>Tỷ lệ sở hữu nước ngoài</i>	Tỷ lệ % SH bởi nhà đầu tư NN
OWN3	<i>Tỷ lệ sở hữu của một vài cổ đông đa số</i>	Tỷ lệ % SH bởi cổ đông lớn (sở hữu 5% trở lên)
OWN4	<i>Tỷ lệ sở hữu quản trị</i>	Tỷ lệ % SH cổ đông là nhà quản lý

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

hường ngẫu nhiên) được thực hiện với kết quả tương ứng là 5/9 và 4/9 biến có ý nghĩa.

Kiểm định Hausman, mô hình FEM là phù hợp, tuy nhiên có sự vi phạm giả thiết về hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số không đổi. Để khắc phục các nhược điểm này, mô hình hồi quy FEM theo sai số chuẩn vững (robust SE) được thực hiện. Sau khi chạy hồi quy FEM (robust SE) ta được kết quả hồi quy các biến theo bảng dưới đây:

$$DA = 0,1206 - 0,003 * OWN2\ it - 0,0038 * OWN4\ it + 0,0998 * DUAL\ it + 0,0837 * DEBT\ it + 0,9794 * PERF\ it + \omega it$$

4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Theo kết quả nghiên cứu, mô hình phù hợp nhất là mô hình hồi quy FEM theo sai số chuẩn vững (robust SE). Trong số 4 biến liên quan tới cấu trúc sở hữu thì chỉ có Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (OWN2) và Tỷ lệ sở hữu bởi nhà quản lý (OWN4) là có ý nghĩa.

Biến “Cấu trúc sở hữu” (Tỷ lệ sở hữu nước ngoài) có quan hệ ngược chiều với giá trị đòn tích có thể điều chỉnh được (DA), hệ số = - 0,003 với p-value < 0,1. Với kết quả này, khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng thì có khả năng giảm quản trị lợi nhuận, ta chấp nhận giả thuyết H2. Kết quả này đồng nhất

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Trung vị	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
DA	958	0,3545	0,3395	-2,2601	2,7609	0,3741
OWN1	958	22,0721	9,575	0	96,72	25,6173
OWN2	958	8,2754	1,7667	0	88,69	12,9397
OWN3	958	34,1143	36,965	0	98,11	28,0436
OWN4	958	11,9263	3,6730	0	73,0478	15,4979
BOARD	958	5,7046	5	4	11	1,2118
DUAL	958	0,3706	0	0	1	0,4832
DEBT	958	1,7452	1,3727	0,3955	18,0832	1,5018
PERF	958	0,1233	0,1195	-1,2922	0,7874	0,1618
SIZE	958	12,0877	12,0367	10,8789	13,9566	0,4990

Nguồn: Nhóm tác giả xử lý.

Bảng 3: So sánh các mô hình OLS, FEM, REM, FEM (robust SE)

	Pooled OLS	Fixed effect	Random effect	Fixed effect (robust SE)
BIẾN	(1)	(2)	(3)	(4)
OWN1	- 0,0003 (0,0005)	0,0011 (0,0014)	- 0,0003 (0,0006)	
OWN2	- 0,0014 (0,0009)	- 0,0031** (0,0015)	- 0,0016 (0,001)	- 0,003* (0,0017)
OWN3	0,0005 (0,0004)	0,0003 (0,0005)	0,0004 (0,0004)	
OWN4	- 0,0027*** (0,0008)	- 0,0037* (0,002)	- 0,0028*** (0,001)	- 0,0038* (0,0022)
BOARD	- 0,0162* (0,0094)	- 0,0238 (0,0187)	- 0,0162 (0,0109)	
DUAL	0,0284 (0,0231)	0,1034** (0,0439)	0,0401 (0,0266)	0,0998* (0,0543)
DEBT	0,0218*** (0,0078)	0,0827*** (0,0163)	0,0264*** (0,0087)	0,0837*** (0,0251)
PERF	0,8701*** (0,0695)	0,9834*** (0,0929)	0,8951*** (0,0726)	0,9794*** (0,1333)
SIZE	0,2110*** (0,0236)	0,0319 (0,1152)	0,2147*** (0,0294)	
Constant	-2,2260*** (0,2738)	- 0,1616 (1,3673)	-2,2833*** (0,3413)	0,1206* (0,0715)
Observations	958	958	958	958
R-squared	0,2232	0,1273	0,2299	0,1211
Number of ID		244	244	244
VIF	<10			
Lagrangian Multiplier			0,0007***	
Hausman test		0,0053***		
Autocorrelation		0,0020***		
Heterokedasticity		0,0000***		
Standard errors in parentheses				
*** p < 0,01 , ** p < 0,05, * p < 0,1				

Nguồn: Nhóm tác giả xử lý.

với kết quả của Guo & cộng sự (2015); Beuselinck & cộng sự (2013). Kết quả nghiên cứu thể hiện vai trò tích cực của tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong việc giảm khả năng quản trị lợi nhuận tại các doanh nghiệp niêm yết, điều này được giải thích bởi vai trò ngày càng lớn của dòng vốn này đối với các doanh

ngiệp nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Việc thu hút được vốn từ các nhà đầu tư ngoại vừa giúp tăng cường nguồn lực tài chính vừa thể hiện uy tín của doanh nghiệp. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra sở hữu nước ngoài được coi là một cơ chế hiệu quả nhằm cải thiện quản trị công ty, nâng cao chất

lượng quản lý và chất lượng thông tin cung cấp bởi các nhà đầu tư nước ngoài thường có những chuẩn mực cao khi đánh giá các thông tin tài chính, kế toán (Aggarwal & cộng sự, 2003). Đây cũng là lý do vì sao các quy định tại Việt Nam hiện nay về tỷ lệ sở hữu nước ngoài đang được nói lỏng tối đa nhằm phát huy lợi thế tích cực trong việc hoàn thiện thị trường chứng khoán nói chung và trong vấn đề điều chỉnh lợi nhuận tại các doanh nghiệp nói riêng.

Biến “Cấu trúc sở hữu” (Tỷ lệ sở hữu quản trị) có quan hệ ngược chiều với giá trị dồn tích có thể điều chỉnh được (DA), hệ số = - 0,0038 với p-value < 0,1. Điều này có nghĩa là nếu tỷ lệ sở hữu bởi ban giám đốc, nhà quản trị càng cao thì xu hướng quản trị lợi nhuận sẽ giảm. Từ kết quả này, ta chấp nhận giả thuyết H4 về chiều tác động của biến nghiên cứu. Kết quả này thống nhất với nghiên cứu của Alves (2012), Warfield & cộng sự (2008).

Để lý giải cho kết quả này, các tác giả dựa trên cơ sở của Lý thuyết đại diện, Berle & Means (1932) hay Jensen & Meckling (1976), khi tỷ lệ sở hữu quản trị cao thì sự gắn kết về lợi ích giữa nhà quản trị và cổ đông sẽ chặt chẽ hơn. Sự hội tụ về quyền lợi chung sẽ tác động tới nhà quản trị hành động theo hướng có lợi cho cổ đông, vì sự phát triển chung của doanh nghiệp.

Về cơ bản, cấu trúc sở hữu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán tại VN là rất phức tạp, “Tỷ lệ sở hữu quản trị” là một biến có ý nghĩa và cần được chú ý trong quá trình tái cấu trúc của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Biến “Hệ số nợ” (DEBT) có quan hệ thuận chiều với giá trị dồn tích có thể điều chỉnh được (DA), hệ số = 0,0837 với p-value = 0,001. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính càng cao thì quản trị lợi nhuận nhiều. Kết quả này tương đồng với kết quả của các nghiên cứu thuộc dòng thực chứng như nghiên cứu về quản trị lợi nhuận của Charfeddine & cộng sự (2013).

Kết quả này có thể được giải thích bởi Lý thuyết PAT (Watts & Zimmerman, 1986) liên quan tới giả thuyết về Hệ số nợ/Vốn CSH khi cho rằng, hợp đồng vay nợ với những điều khoản hạn chế sẽ giúp đảm bảo an toàn cho các chủ nợ, tránh việc nhà quản lý đầu tư vào các dự án rủi ro hay huy động thêm vốn để pha loãng nợ... Tuy nhiên, nhà quản trị có thể nói lỏng tỷ lệ nợ bằng cách sử dụng các thủ tục kế toán để chuyển lợi nhuận từ tương lai về hiện tại. Điều

này sẽ làm tăng đòn bẩy tài chính (hệ số nợ) và cũng có nghĩa là doanh nghiệp đang thực hiện quản trị lợi nhuận nhiều hơn. Giải pháp là làm thế nào hạn chế việc vi phạm hợp đồng ràng buộc và từ đó có thể tác động tích cực tới việc cung cấp thông tin nhằm công bố những con số trung thực và hợp lý cho người sử dụng thông tin.

Biến “Hiệu quả tài chính” (PERF) có quan hệ thuận chiều với giá trị dồn tích có thể điều chỉnh được (DA), hệ số = 0,9794 với p-value < 0,001. Điều này có nghĩa là khi doanh nghiệp hoạt động càng hiệu quả thì doanh nghiệp sẽ có xu hướng quản trị lợi nhuận để có thể giữ hình ảnh và thể hiện sự bền vững trong giá trị doanh nghiệp. Mối quan hệ giữa PERF và DA là mối quan thuận chiều, trái với nhiều nghiên cứu trước đây của Fathi (2013), Charfeddin & cộng sự (2013), Fathi (2013), Chen & cộng sự (2006); Chen & cộng sự (2010).

Với kết quả này, khi vận dụng Lý thuyết PAT (Watts & Zimmerman, 1986) liên quan đến giả thuyết về kế hoạch thưởng thì có thể giải thích lý do các công ty càng hoạt động có hiệu quả thì càng quản trị lợi nhuận nhiều. Với giả thuyết về kế hoạch thưởng, nhà quản trị có thể vì lợi ích cá nhân, vì kế hoạch thưởng của công ty mà thực hiện quản trị lợi nhuận để luôn duy trì kết quả khả quan, vừa thu hút được đầu tư lại vừa được hưởng những quyền lợi liên quan tới kế hoạch thưởng của công ty dành cho mình.

Đây là một điểm chú ý cho các nhà đầu tư tại Việt Nam. Bởi trong quá trình đầu tư, nhà đầu tư Việt Nam nếu chỉ chú ý đến những doanh nghiệp sinh lời nhanh mà chưa quan tâm đến sự phát triển bền vững của doanh nghiệp, thiếu các tổ chức tạo lập thị trường trong hỗ trợ đánh giá tình hình thì có thể không nhận ra được hiện tượng quản trị lợi nhuận có thể xảy ra tại các đơn vị báo cáo

Biến “Sự kiêm nhiệm CEO và chủ tịch HĐQT” (DUAL) với kết quả p-value < 0,05 chứng tỏ có sự ảnh hưởng có ý nghĩa với DA với hệ số 0,0998. Như vậy, kết quả cho thấy “Sự kiêm nhiệm có quan hệ thuận chiều với quản trị lợi nhuận”. Kết quả này đồng nhất với kết quả các nghiên cứu của nhiều tác giả (Fathi, 2013; Rahman & Ali, 2006).

Tại Việt Nam, trong số 958 quan sát thì có 37 % là có hiện tượng kiêm nhiệm chức năng. Hiện tượng kiêm nhiệm chức năng làm tăng khả năng quản trị lợi nhuận của một doanh nghiệp niêm yết. Về cơ bản, đây là một dấu hiệu không tốt về vấn đề quản

trị công ty của các đơn vị niêm yết.

Như vậy, Việt Nam cần củng cố chất lượng quản trị công ty nhằm đạt được một bộ máy quản trị tốt, từ đó đóng góp cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, tăng khả năng bảo vệ nhà đầu tư và phát huy được tốt hơn vai trò của quản trị công ty trong quản trị hoạt động của các doanh nghiệp nói chung và vấn đề điều chỉnh lợi nhuận nói riêng.

5. Kết luận

Trong nghiên cứu này, thông qua việc sử dụng Mô hình gốc Jones (1991) để ước tính và đánh giá hiện tượng quản trị lợi nhuận, mô hình hồi quy được xây dựng với kết quả là trong số 4 biến thuộc cấu trúc sở hữu thì chỉ có Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (OWN2) và Tỷ lệ sở hữu quản trị (OWN4) là 2 nhân tố thể hiện quan hệ ngược chiều có ý nghĩa với quản trị lợi nhuận, đây có thể coi là 2 nhân tố sẽ giúp hạn chế hành vi này vì vậy rất cần được quan tâm. Ngoài ra, một số biến điều khiển như Hệ số nợ (DEBT), Hiệu

quả tài chính (PERF) và Sự kiêm nhiệm (DUAL) cũng có những tác động tới quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu này được kỳ vọng là tài liệu hữu ích cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn tái cấu trúc cấu trúc sở hữu bởi nó một lần nữa khẳng định định hướng tăng cường tỷ lệ đầu tư ngoại của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay là đang có triển vọng lớn trong việc minh bạch hóa thị trường đồng thời kết quả về tỷ lệ SH quản trị cũng cho thấy việc sử dụng lý thuyết đại diện là phù hợp trong việc phát hiện mối liên hệ giữa nhân tố này và hành vi quản trị lợi nhuận

Kết quả nghiên cứu này kỳ vọng sẽ là tài liệu hữu ích cho các nhà đầu tư, các công ty, các nhà làm luật, chính sách, các công ty kiểm toán và các học giả trong nghiên cứu quản trị lợi nhuận trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm xây dựng một thị trường mạnh, một kênh dẫn vốn tốt cho nền kinh tế theo đúng xu thế của thế giới cả hiện tại và tương lai.

Tài liệu tham khảo:

- Abbott, L.J., Parker, S. & Peters, G.F. (2006), 'Earnings Management, Litigation Risk, and Asymmetric Audit Fee Responses', *Journal of Practice & Theory*, 25(4), 85-98.
- Aggarwal, R., Klapper, L. & Wysocki, P.D. (2003), 'Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors Policy Research', *Working Paper*, No. 3101, The World Bank, US.
- Aharony, J., Lee, C. & Wong, T.J. (2000), 'Financial Packaging of IPO Firms in China', *Journal of Accounting Research*, 38, 103-126.
- Ali, S.M., Salleh, N.M. & Hassan, M.S. (2008), 'Ownership Structure and Earnings Management in Malaysian Listed Companies: The Size Effect', *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), 89-116.
- An, Y. (2015), 'Does foreign ownership increase financial reporting quality?', *Asian Academy of Management Journal*, 20(2), 81-101.
- Alves, S. (2012), 'Ownership Structure and Earnings Management: Evidence From Portugal', *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Beneish, M.D. (1999), 'The detection of earnings management', *Financial Analysts Journal*, 5(5), 24-36.
- Berle, A.A. & Means, G.C. (1932), *The modern corporation and private property*, New York, USA.
- Beuselinck, C., Blanco, B. & Lara, J.M.G. (2013), *The role of foreign shareholders in disciplining financial reporting*, Working paper, Lille Catholic University, France.
- Charfeddine, L., Riahi R. & Omri A. (2013), 'The Determinants of Earnings Management in Developing Countries: A Study in The Tusianan Context', *The IUP Journal of Corporate Governance*, 12(1), 35-49
- Cheng, A., Wang, J. & Wei, S.X. (2014), 'State Ownership and Earnings Management around Initial Public Offerings: Evidence from China', *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 89-116
- Cheng, Q. & Warfield, T. (2005), 'Equity Incentives and Earnings Management', *Accounting Review*, 80(2), 441-477.
- Fakhfakh, H. & Nasfi F. (2012), 'The Determinants of Earnings Management by Acquiring Firms', *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 43-57
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). 'Agency Problems and Residual Claims', *Journal of Law and Economics*, 26, 327-

- Fan, P.H., Wong, T.J. & Zhang, T. (2007), 'Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms', *Journal of Financial Economics*, 84, 330-357
- Fathi, J. (2013), 'The determinants of quality of financial information disclosed by French listed companies', *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(2), 319-336
- 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), 185-213.
- Guo, F. & Ma, S. (2015), 'Ownership Characteristics and Earnings Management in China', *The Chinese Economy: Translation and Studies*, 48 (5), 372-395.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-370.
- Johari, N.H., Saleh, N.M., Jaffar, R. & Hassan, M.S. (2008), 'The Influence of Board Independence, Competency and Ownership on Earnings Management in Malaysia', *Journal of Economics and Management*, 2(2), 281-306.
- Jones, J. (1991), 'Earnings Management During Import Relief Investigations', *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228
- Liu, Q. & Lu, Z. (2007), 'Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective', *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1988), 'Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis', *Journal of Financial Economics*, 20, 293- 315.
- Nguyễn Thu Hiền & Trần Duy Thanh (2011), 'Cấu trúc sở hữu và khả năng thao túng doanh nghiệp', truy cập ngày 16 tháng 6 năm 2018, từ <<https://nhipcaudautu.vn/thuong-truong/cau-truc-so-huu-va-kha-nang-thao-tung-doanh-nghiep-3255716/>>.
- Rahman, R.A. & Ali, F. (2006), 'Board, Audit Committee, Culture and Earnings Management: Malaysian Evidence', *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Warfield, T.D., Wild, J.J. & Wild, K.L. (1995), 'Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings', *Journal of Accounting & Economics*, 20(1), 61-92.
- Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall, USA.
- Zhang, Y., Uchida, K. & Bu, H. (2011), 'Corporate Governance, Discretionary Accruals and Earnings Informativeness: Evidence from China', *7th International Conference on Asian Financial Markets*, Japan, December 10-11th 2011, 1-25.