

# Đặc điểm giám đốc điều hành tác động đến quản trị lợi nhuận: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HOSE)

 Phạm Tiến Lương\*

Nhận: 08/06/2022

Biên tập: 09/06/2022

Duyệt đăng: 27/06/2022

## Tóm tắt

Nghiên cứu được thực hiện, với mục đích là xác định và đo lường mức độ ảnh hưởng của các đặc điểm giám đốc điều hành Chief Executive Officer (CEO) tác động đến quản trị lợi nhuận (QTLN), tại các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE). Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 1170 quan sát, của 234 công ty niêm yết trên HOSE, trong giai đoạn từ năm 2016 đến 2020.

Các biến đại diện cho đặc điểm CEO, là trình độ chuyên môn, giới tính, độ tuổi, nhà sáng lập và kiêm nhiệm. Tác giả sử dụng mô hình Dechow và cộng sự, (1995), để đo lường hành vi QTLN. Kết quả nghiên cứu, có 02 đặc điểm CEO cùng chiều với hành vi QTLN, đó là trình độ chuyên môn và nhà sáng lập; có 2 đặc điểm tác động ngược chiều đến hành vi QTLN, đó là độ tuổi và kiêm nhiệm. Riêng đặc điểm giới tính, không tìm thấy bằng chứng có tác động đến hành vi QTLN. Nghiên cứu đã cho thấy, vai trò của các đặc điểm CEO, đồng thời góp phần khái quát được phần nào bức tranh QTLN tại thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

**Từ khóa:** giám đốc điều hành, đặc điểm giám đốc điều hành và quản trị lợi nhuận.

## Abstract

The study was carried out with the aim of determining and measuring the influence of Chief Executive Officer (CEO) characteristics on earnings management at companies listed on the Ho Chi Minh stock exchange (HOSE). Research data is collected from 1170 observations of 234 companies listed on HOSE in the period from 2016 to 2020. The variables representing CEO characteristics are professional qualifications, gender, age, founder, and concurrent positions, the author uses the Dechow et al. (1995) model to measure the behavior of earnings management. The research results show that there are two characteristics of CEOs in the same direction with profit management behavior: professional qualifications and founders. There are two characteristics that have a negative impact on earnings management behavior which are age and concurrent positions. Gender characteristics alone did not find evidence to have an impact on earnings management behavior. The study showed the role of CEO characteristics and contributed to somewhat generalizing the picture of earnings management in the Ho Chi Minh City stock market.

**Keywords:** CEO, CEO characteristics and earnings management.

**JEL:** A13, J81, E22, E50, F13.

## Giới thiệu

Đứng sau sự thành công của một công ty, luôn mang dấu ấn của người lãnh đạo, thông thường người đó là CEO. Các CEO thường đưa ra những quyết định quan trọng, có thể ảnh hưởng tới sự thành công hay thất bại của công ty Child, (1972).

Theo Drucker, (1954), yếu tố quan trọng nhất quyết định sự sống còn và thành công của một công ty là, dựa trên hiệu suất và chất lượng của nhà quản lý hàng đầu trong doanh nghiệp

(DN). Theo Bertrand và Schoar, (2003) các đặc điểm của nhà quản lý công ty có ảnh hưởng đáng kể tới kết quả kinh doanh và Báo cáo tài chính (BCTC) của một công ty. Cheng và Lo, (2006), nhận định rằng, CEO là người có nhiều quyền lực nhất tại một công ty, những quyết định và thông tin CEO nắm giữ có thể quyết định tới sự thành hay bại của một công ty. Trên thế giới, cũng ghi nhận không ít những vụ gian lận BCTC có sự tham

gia của các CEO, như: Waste management inc, (1998); Enron corporation, (2001); Worldcom inc, (2002),...

Graham và cộng sự, (2005), cho rằng các CEO luôn nghĩ lợi nhuận là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư trên thị trường tài chính, vì vậy các CEO luôn xem vấn đề QTLN là vấn đề sống còn của một công ty. Trên thế giới, đã có rất nhiều những công trình nghiên cứu, những cuộc tranh luận về đặc điểm

\*Trường Đại học Kỹ thuật Công nghệ

của CEO tác động tới lợi nhuận của DN như: Badru và cộng sự, (2017); Farag và Mallin, (2018), đã nghiên cứu về kinh nghiệm hội đồng quản trị, tuổi tác, giới tính, kinh nghiệm nghề nghiệp của các CEO.

Trong khi đó, Việt Nam là thị trường mới nổi nên có rất ít công trình nghiên cứu về đặc điểm của CEO. Vì lý do trên, tác giả đã lựa chọn đề tài: “Đặc điểm CEO tác động đến QTLN: Bằng chứng thực nghiệm tại các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE)” để phân ánh tính cấp thiết và khái quát lên phần nào bức tranh QTLN, tại các công ty niêm yết trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh.

Bố cục bài được sắp xếp theo: Phần thứ nhất là giới thiệu; Phần thứ hai là trình bày cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu; Phần thứ ba là mô tả phương pháp nghiên cứu và thang đo các biến trong mô hình; Phần cuối thảo luận về kết quả nghiên cứu và kết luận.

### **Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu** **Cơ sở lý thuyết**

Trong bối cảnh nền kinh tế thị trường ngày càng phát triển, nhu cầu huy động vốn của các công ty ngày càng tăng cao, yêu cầu đặt ra với các công ty đại chúng là phải minh bạch thông tin về tình hình sản xuất kinh doanh của DN, cũng như thông tin về hoạt động của CEO, để cho đối tượng sử dụng BCTC có thông tin trước khi tiến hành đầu tư.

Lý thuyết quản trị cao cấp được giới thiệu bởi Hambrick và Mason, (1984), nội dung nói về các đặc điểm nhân khẩu học của người quản lý như giới tính, trình độ học vấn, tuổi, kinh nghiệm, nền tảng kinh tế

xã hội có ảnh hưởng đến quyết định của người quản lý, thông qua các tổ chức mà họ lãnh đạo.

Hambrick và Mason, (1984), cho rằng các lựa chọn chiến lược bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi các đặc điểm nhân khẩu học của CEO, ảnh hưởng đến cơ sở và giá trị nhận thức của họ. Ngoài ra, đặc điểm cá nhân của CEO có thể được sử dụng để dự đoán hành vi và vai trò của CEO, đối với sự thành công của công ty.

Có cùng quan điểm, Francis và cộng sự, (2008), chỉ ra rằng, các đặc điểm điều hành là quan trọng, vì chúng ảnh hưởng đến kết quả kế toán của công ty. Lý thuyết đại diện được viết bởi Jensen và Meckling, (1976), nội dung của lý thuyết đại diện là đánh giá hành vi QTLN, đồng thời trên hai khía cạnh là vì lợi ích cá nhân người quản trị và vì lợi ích chung của cổ đông. Quan điểm này thể hiện trong nghiên cứu của Jiraporn và cộng sự, (2008), khi cho thấy mối quan hệ giữa QTLN và chi phí đại diện này sinh trong mối quan hệ giữa chủ sở hữu và nhà quản lý, có thể xem xét dưới hai góc độ: trong khi CEO có thể hành động vì lợi ích cá nhân và do đó xu hướng QTLN càng mạnh mẽ, khi xung đột càng cao; ngược lại, ngay cả khi chi phí đại diện thấp, QTLN cao có thể nhằm truyền đạt thông tin về kỳ vọng lợi nhuận trong tương lai của CEO.

Spence, (1973), là người tiên phong cho ra đời lý thuyết tín hiệu và được phát triển bởi Ross, (1977), nội dung lý thuyết xem xét mối quan hệ giữa nhà quản lý và nhà đầu tư, trong bối cảnh bất đối xứng thông tin. Lý thuyết kế toán thực chứng, được giới thiệu bởi Watt và Zimmerman, (1978, 1990),

giải thích các vấn đề liên quan đến lựa chọn chính sách kế toán. Lý thuyết kế toán thực chứng được sử dụng để giải thích lợi ích của người quản lý, khi sử dụng hành vi QTLN tác động lên các hợp đồng nợ và chi phí thuế, đúng như kết quả nghiên cứu của Mo và Yue, (2009); Suwardi, (2011); Kevin và cộng sự, (2016).

### **Giả thuyết nghiên cứu**

*Thứ nhất, trình độ chuyên môn của CEO*

Là những CEO có bằng cấp, kinh nghiệm về tài chính, kế toán hoặc đã từng giữ chức vụ giám đốc tài chính, kế toán trưởng ở các công ty, tập đoàn lớn từ 02 năm trở lên.

Hambrick và Mason, (1984), cho rằng trình độ chuyên môn của nhà quản lý cấp cao có thể ảnh hưởng đến các quyết định lựa chọn chiến lược của công ty và do đó ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của DN.

Aier và cộng sự, (2005), đã chứng minh, các công ty CEO có trình độ chuyên môn về tài chính thì có khả năng QTLN cao hơn. Mặt khác, Gounopoulos và Pham, (2018), cho rằng các công ty mới niêm yết có CEO là chuyên gia tài chính ít có khả năng QTLN hơn so với các công ty có CEO là chuyên gia phi tài chính. Hơn nữa, các CEO có chuyên môn tài chính hiểu rõ về chính sách kế toán và các khoản dồn tích, nên họ tận dụng khả năng và sự hiểu biết, để tác động vào lợi nhuận với nhiều mục đích khác nhau: Fraser và Greene, (2006); Gounopoulos và Pham, (2018).

⇒ *Giả thuyết H1: Trình độ chuyên môn của CEO có tác động cùng chiều đến hành vi QTLN.*

*Thứ hai, giới tính của CEO*

Faccio và cộng sự, (2016), cho thấy các nữ CEO có xu hướng tránh các cơ hội đầu tư, tài trợ tiền ẩn nhiều rủi ro hơn là CEO nam.

Hili và Affess, (2012), nghiên cứu tại thị trường Pháp, đã không tìm thấy mối liên hệ nào giữa giới tính của CEO và QTLN.

Peni và Vähämaa, (2010); Soares và cộng sự, (2018), cũng đồng ý với kết quả này, họ cho rằng có mối quan hệ phi tuyến tính giữa đa dạng giới và quản lý thu nhập.

Tuy nhiên, Gull và cộng sự, (2018), nhận thấy rằng các nữ CEO và quản lý thu nhập có mối liên hệ tiêu cực với nhau.

⇒ *Giả thuyết H2: Giới tính có tác động ngược chiều đến hành vi QTLN.*

*Thứ ba, tuổi của CEO*

Được tính bằng năm quan sát trừ đi năm sinh, CEO trẻ tuổi thường có xu hướng chấp nhận rủi ro và những chiến lược tăng trưởng đột phá tốt hơn, Guthrie và Olian, (1991).

Tuy nhiên, Sundaram và Yermack, (2007), thì cho rằng, cá nhân nhiều tuổi sẽ thận trọng hơn, họ đạo đức hơn, nên họ sẽ có ít xu hướng bất chấp thủ đoạn như làm sai lệch BCTC để đạt được mục đích.

Ali và Zhang, (2015), trong nghiên cứu của mình cũng khẳng định, có mối quan hệ ngược chiều giữa tuổi của CEO và hành vi QTLN.

⇒ *Giả thuyết H3: Tuổi của CEO có tác động ngược chiều đến hành vi QTLN.*

*Thứ tư, CEO là nhà sáng lập*

Dechow và cộng sự, (1996); Faber, (2005); Feng và cộng sự, (2011), cho rằng CEO với vai trò là nhà sáng lập có nhiều khả năng thực hiện quản lý thu nhập, gian lận kế toán.

Gao và Jain (2012); Li và Srinivasan, (2011), nhận định các công ty có CEO đồng thời là nhà sáng lập thì CEO sẽ có nhiều đặc quyền hơn là các CEO không phải là nhà sáng lập. Điều này cho thấy rằng, khi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các CEO tăng lên, động cơ thúc đẩy họ tham gia vào các hành vi QTLN cũng tăng lên, Sharma và Kuang, (2014).

⇒ *Giả thuyết H4: CEO là nhà sáng lập có tác động cùng chiều đến hành vi QTLN.*

*Thứ năm, CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT*

Theo lý thuyết đại diện cho rằng, việc kiêm nhiệm này là không tốt cho hoạt động của DN, do làm mất đi tính giám sát và kiểm soát CEO, Rechner và Dalton, (1991).

Lý thuyết quản lý thì ngược lại, cho rằng việc kiêm nhiệm là tốt cho DN vì nó tạo sự đồng thuận, thống nhất trong mọi quyết định, mệnh lệnh sẽ tốt hơn và nhanh hơn những đơn vị tách hai vị trí này ra hai người khác nhau, Donaldson và Davis, (1991).

Klein, (2002), đã chỉ ra việc kiêm nhiệm sẽ làm gia tăng mức độ QTLN.

Tuy nhiên, Liu và cộng sự, (2012); Soliman và Ragab, (2013); Waweru và Riro, (2013), lại cho rằng, việc CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT có tác động ngược chiều với mức độ QTLN.

Ở Việt Nam, Phạm Nga và cộng sự, (2015), cho thấy, những công ty tồn tại quyền kiêm nhiệm sẽ có hiệu quả hoạt động cao hơn so với công ty không có cấu trúc này.

⇒ *Giả thuyết H5: Kiêm nhiệm có tác động cùng chiều đến hành vi QTLN.*

**Phương pháp nghiên cứu**

**Mẫu dữ liệu**

Mẫu nghiên cứu là 234 công ty niêm yết trên HOSE, trong thời gian 2016 – 2020, với 1170 quan sát. Sau khi loại các công ty chuyên kinh doanh trong lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, bất động sản và các quỹ đầu tư, công ty chứng khoán và loại các DN không có đủ dữ liệu BCTC, trong 05 năm, từ 2016 - 2020.

Dữ liệu nghiên cứu được xây dựng qua các bước sau: bước đầu tiên, tác giả lấy thông tin trên trang vietstock.vn; dữ liệu bao gồm báo cáo thường niên (BCTN), BCTC và báo cáo quản trị (BCQT). Tác giả lọc thông tin đặc điểm CEO là nhà sáng lập, giới tính, độ tuổi, kiêm nhiệm và có chuyên môn tài chính, kế toán dựa trên thông tin từ BCTN, BCTC và BCQT, nếu báo cáo của công ty nào không có đủ thông tin trên thì sẽ loại ra khỏi nghiên cứu. Để thu thập thông tin về QTLN và các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu, tác giả cũng dựa vào BCTC của tất cả các công ty mà có đầy đủ thông tin về đặc điểm CEO đã thu thập trên trang Vietstock.vn; cuối cùng, dữ liệu trong mẫu nghiên cứu khớp với dữ liệu của CEO, QTLN, các biến kiểm soát dựa trên mã chứng khoán và năm tài chính.

**Đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu**

*Đo lường biến độc lập*

Trình độ chuyên môn của CEO (CEOEXP) là biến nhị phân, nhận giá trị 1, nếu CEO từng là CEO hay có bằng cấp về tài chính kế toán; ngược lại nhận giá trị là 0.

Bảng 1: Bảng tóm tắt các biến trong nghiên cứu

Tên biến	Định nghĩa và đo lường
EM 1995	QTLN, sử dụng đòn tích bất thường đo lường theo mô hình, Dechow và cộng sự, (1995)
<b>Biến độc lập</b>	
CEOEXP	Là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO từng là CEO hay có bằng cấp về tài chính kế toán, ngược lại nhận giá trị là 0.
CEFOUND	Là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO là nhà sáng lập ra công ty, ngược lại nhận giá trị là 0.
CEODUAL	Là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO có kiêm nhiệm chức danh chủ tịch HĐQT; ngược lại nhận giá trị là 0.
CEOGENDER	Là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO có giới tính nữ; ngược lại nhận giá trị là 0.
CEOAGE	Là biến định lượng đo lường theo số tuổi của CEO thu thập dữ liệu trên báo cáo thường niên.
<b>Biến kiểm soát</b>	
SIZE	Quy mô công ty, đo lường theo logarit tổng giá trị tài sản.
LEV	Đòn bẩy tài chính bằng tổng nợ phải trả, đo lường bằng tỷ số giữa nợ phải trả/tổng tài sản.
CFO	Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, đo lường bằng dòng tiền thuần/tổng tài sản.

Theo Hambrick và Mason, (1984), trình độ chuyên môn của nhà quản lý cấp cao có thể ảnh hưởng đến các quyết định lựa chọn chiến lược của công ty và do đó, ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của DN. Để chứng minh cho điều này, Aier và cộng sự, (2005), đã chứng minh được các công ty có CEO có trình độ chuyên môn về tài chính thì có khả năng QTLN cao hơn.

CEO là nhà sáng lập (CEO-FOUND) là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO là nhà sáng lập ra công ty, ngược lại nhận giá trị là 0. Dechow và cộng sự, (1996); Faber, (2005) và Feng và cộng sự, (2011), cho rằng, CEO với vai trò là nhà sáng lập có nhiều khả năng thực hiện quản lý thu nhập, gian lận kế toán.

CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (CEODUAL) là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO có kiêm nhiệm chức danh chủ tịch HĐQT, ngược lại nhận giá trị là 0. Các nghiên cứu cả các quốc gia đang phát triển hay những quốc gia phát triển, cho rằng sự kiêm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và

CEO làm gia tăng mức độ QTLN, Nugroho và Eko, (2012); Werner, (2009); Gulzar, (2011); Lin, (2011); Soliman và Ragab, (2013).

Giới tính của (CEOGENDER), là biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu CEO có giới tính Nữ, ngược lại nhận giá trị là 0. Nghiên cứu của Hili và Affess, (2012), cũng không tìm thấy mối liên hệ nào giữa giới tính của CEO và QTLN. Ngoài ra, Peni và Vähämaa, (2010) và Soares và cộng sự, (2018), đồng ý với kết quả này, họ cho rằng có mối quan hệ phi tuyến tính giữa đa dạng giới và quản lý thu nhập.

Tuổi của CEO (CEOAGE), là biến định lượng đo lường theo số tuổi của CEO được thu thập trên BCTC, Theo Yim, (2013) và Yin và Chun, (2014), cho rằng các CEO lớn tuổi sẽ e ngại rủi ro và ít có động cơ để điều chỉnh lợi nhuận hơn so với các CEO trẻ tuổi.

*Biến kiểm soát*

Quy mô công ty (SIZE) Logarit tổng tài sản dùng đại diện cho quy mô công ty, Alves, (2012); Moradi và cộng sự, (2012); Ali và cộng sự, (2015); Nguyễn Hà Linh, (2017), với quan điểm quy mô công ty càng

lớn thì CEO có xu hướng gia tăng hành vi QTLN.

Hệ số nợ (LEV) là đòn bẩy tài chính bằng tổng nợ phải trả/tổng tài sản. Lee và cộng sự, (2007), lý luận rằng, khi các công ty bị ràng buộc bởi các khoản nợ sẽ bị kiểm soát lại bởi các chủ nợ, nên CEO khó thực hiện hành vi QTLN.

Dòng tiền thu từ hoạt động kinh doanh (CFO) là dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh/tổng tài sản. Peasnell và cộng sự, (2005); Bowen và cộng sự, (2008); Moradi và cộng sự, (2012), cho rằng CEO tại các công ty có dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh lớn, khó thực hiện hành vi QTLN.

*Mô hình hồi quy*

Trên thế giới, có nhiều mô hình đo lường QTLN như mô hình Healy, (1985); DeAngelo, (1986); Jones, (1991); Dechow và cộng sự, (1995); Kothari và cộng sự, (2005),...

Nhưng trong nghiên cứu này, tác giả chọn mô hình Dechow và cộng sự, (1995), để đo lường đòn tích bất thường đại diện QTLN, vì mô hình này đã được nhiều tác giả chứng minh phù hợp với thị trường

Việt Nam như: Đỗ Thị Vân Trang, (2019); Phạm Nguyễn Đình Tuấn và Trần Thị Bích Duyên, (2020); Lê Thị Nga, (2021),...

Tác giả thiết lập phương trình hồi quy để kiểm định tính đáng tin cậy, của các nhân tố thuộc đặc điểm CEO và các biến kiểm soát tác động đến hành vi QTLN. Biến đại diện QTLN là mức độ dồn tích bất thường, được đo lường theo mô hình Dechow và cộng sự, (1995) đối với QTLN:

$$DA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CEOEXP_{it} + \beta_2 CEOGENDER_{it} + \beta_3 CEOAGE_{it} + \beta_4 CEOFOUND_{it} + \beta_5 CEODUAL_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

Với:

DA: Thể hiện mức độ QTLN đo lường theo cơ sở dồn tích được tính toán theo mô hình Dechow và cộng sự (1995)

$\alpha_0$ : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ : Các hệ số hồi quy

CEOEXP, CEOFOUND, CEODUAL, CEOGENDER, CEOAGE: các biến độc lập thuộc đặc điểm CEO.

SIZE, LEV, CFO, ba biến kiểm soát đại diện: quy mô công ty, hệ số nợ và dòng tiền thuần từ HĐKD.

**Kết quả nghiên cứu**

Tác giả sử dụng phần mềm Stata, để xác định kết quả thống kê mô tả các Biến độc lập - Biến phụ thuộc - Biến kiểm soát, với giá trị trung bình - độ lệch chuẩn - giá trị nhỏ nhất, lớn nhất, tại Bảng 2.

Tiếp đến, tác giả tiến hành kiểm định mối tương quan giữa các biến và hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả tại Bảng 4, cho thấy các biến trong mô hình hồi quy không có mối quan hệ mật

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến định lượng trong mô hình**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
DA	1170	-0.0010901	0.1239713	-0.6512803	0.8530859
CEOAGE	1,17	5.113.932	8.237.508	26	78
SIZE	1,17	1.232.712	0.5963463	1.110.985	1.462.583
LEV	1,17	0.511865	0.2087839	0.0155323	1.208.426
CFO	1,17	0.0589852	0.1172906	-0.4630299	1.091.781

**Bảng 3: Thống kê mô tả các biến định tính trong mô hình**

Biến	Số quan sát	Tỷ lệ
CEOEXP	0	923 79%
	1	247 21%
Tổng	1.170	100%
CEOGENDER	0	974 83%
	1	196 17%
Tổng	1.170	100%
CEOFOUND	0	974 83%
	1	196 17%
Tổng	1.170	100%
CEODUAL	0	268 23%
	1	902 77%
Tổng	1.170	100%

**Bảng 4: Kiểm định mối tương quan giữa các biến và hiện tượng đa cộng tuyến**

	DA	CEOEXP	CEOGENR	CEOAGE	CEOFOUND	CEODUAL	SIZE	LEV	CFO	VIF
DA	1									
CEOEXP	0.0661	1								1.08
CEOGENDER	0.078	0.1942	1							1.07
CEOAGE	-0.0946	-0.0639	-0.0849	1						1.08
CEOFOUND	0.0562	0.11	0.1297	0.1622	1					1.41
CEODUAL	-0.0941	-0.1279	-0.0887	-0.1093	-0.4868	1				1.33
SIZE	0.0713	0.0303	0.0585	0.0565	0.182	-0.0243	1			1.18
LEV	-0.0008	0.1312	-0.0203	-0.0817	0.0854	-0.0279	0.3447	1		1.25
CFO	-0.6864	-0.113	-0.0777	0.1369	-0.1126	0.0935	-0.092	-0.2849	1	1.13

thiết (hệ số tương quan <0.8) và không bị hiện tượng đa cộng tuyến (Vif<10), theo Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc, (2017). Điều này cho thấy, mô hình có đủ điều kiện dự đoán.

Để tài sử dụng dùng kiểm định wald và lệnh xttest3 để kiểm định phương sai thay đổi, với Prob>chi2 = 0.0000 < 5%, (mức ý nghĩa 5%) và kiểm định Woolridge để kiểm định tương quan, với kết quả Prob>F = 0.0000 <

5%, (mức ý nghĩa 5%). Có nghĩa là, phương trình có phương sai thay đổi và không có hiện tượng tự tương quan.

Tiếp đến, tác giả kiểm định xác định mô hình phù hợp với kết quả mô hình, với biến phụ thuộc đo lường, theo Dechow và cộng sự, (1995); với kiểm định Modified wald test, với chi2 (234) =1.2e+06; với giá trị Prob>Chi2 = 0.0000, nên mô hình hồi quy phù hợp, là mô hình ảnh hưởng có

**Bảng 5: Kết quả hồi quy theo mô hình Dechow và cộng sự. (1995)**

Biến	FEM		Pooled OLS		REM		FEM-ROBUST	
	Hệ số	Ý nghĩa	Hệ số	Ý nghĩa	Hệ số	Ý nghĩa	Hệ số	Ý nghĩa
CEOEXP	0.0203261	0.026**	0.0022157	0.729	0.0077223	0.281	0.0203261	0.116
CEOGENDER	0.0030225	0.742	0.0028621	0.681	0.0032726	0.665	0.0030225	0.841
CEOAGE	-0.0030314	0.000***	-0.0002211	0.485	-0.0006049	0.122	-0.0030314	0.024**
CEOFOUND	0.0416149	0.054*	-0.0163606	0.041**	-0.0129247	0.217	0.0416149	0.223
CEOEDUAL	-0.0385836	0.004***	-0.0156171	0.024**	-0.0187884	0.027**	-0.0385836	0.142
SIZE	0.0757264	0.001***	0.019753	0.000***	0.0217918	0.001***	0.0757264	0.091*
LEV	-0.2433093	0.000***	-0.1454381	0.000***	-0.1691488	0.000***	-0.2433093	0.000***
CFO	-0.9661274	0.000***	-0.7869724	0.000***	-0.883124	0.000***	-0.9661274	0.000***
_cons	-0.5800138	0.04**	-0.0985703	0.077*	-0.0856271	0.266	-0.5800138	0.243

*Ghi chú:* Ký hiệu \*, \*\*, \*\*\* lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%. Số quan sát 1.170. Prob > F = 0.000

định. Tuy nhiên, mô hình hồi quy bị phương sai thay đổi, nên để đảm bảo tính tin cậy trong nhận định, nghiên cứu sử dụng mô hình FEM- ROBUST.

Kết quả hồi quy tại Bảng 5, thể hiện nghiên cứu có đủ bằng chứng thừa nhận đặc điểm CEO có chuyên môn kế toán, tài chính và nhà sáng lập có mối tương quan cùng chiều với QTLN, tại mức ý nghĩa 10%, theo mô hình Dechow và cộng sự, (1995). Kết quả nghiên cứu này, phù hợp với quan điểm: “Các CEO có chuyên môn tài chính hiểu rõ về các chính sách kế toán, hiểu rõ về các khoản dồn tích nên họ tận dụng khả năng và sự hiểu biết để tác động vào lợi nhuận với nhiều mục đích khác nhau”.

Fraser và Greene, (2006); Gounopoulos và Pham, (2018) và quan điểm: “CEO với vai trò là nhà sáng lập có nhiều khả năng thực hiện quản lý thu nhập, gian lận kế toán”, Dechow và cộng sự, (1996); Faber, (2005); Feng và cộng sự, (2011). Đồng thời, nghiên cứu cũng cho thấy, hai biến độ tuổi của CEO và kiêm nhiệm có tác động ngược chiều

đến hành vi QTLN. Kết quả này đúng với quan điểm trước đó, khi cho rằng: “các CEO lớn tuổi sẽ e ngại rủi ro và ít có động cơ để điều chỉnh lợi nhuận hơn so với các CEO trẻ tuổi” Yim, (2013) và Yin và Chun, (2014) và “việc kiêm nhiệm CEO của chủ tịch HĐQT có tác động ngược chiều với mức độ QTLN” Liu và cộng sự, (2012); Soliman và Ragab, (2013); Waweru và Riro, (2013); Iraya và cộng sự, (2014); Abbadi và cộng sự, (2016).

Riêng đặc điểm giới tính, tác giả không tìm được bằng chứng có tác động đến QTLN, điều này cùng quan điểm khi cho rằng “không có mối liên hệ nào giữa giới tính của CEO và hành vi QTLN”, Hili và Affess, (2012); Peni và Vähämaa, (2010) và Soares và cộng sự, (2018). Hai biến kiểm soát là hệ số nợ, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh có mối tương quan ngược chiều với QTLN điều này cùng quan điểm khi cho rằng, “Việc duy trì hệ số nợ với tỷ lệ thích hợp sẽ giúp tối đa hóa giá trị công ty, giảm chi phí đại diện và hạn chế hành vi QTLN: Jensen, (1986) và

DN có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lớn, sẽ rất thận trọng trong việc thực hiện các chính sách có thể ảnh hưởng đến uy tín, giá trị công ty trong tương lai, nên công ty có xu hướng hạn chế hành vi QTLN”, Peasnell và cộng sự, (2005); Bowen và cộng sự, (2008); Moradi và cộng sự, (2012).

Biến quy mô công ty tỷ lệ thuận với QTLN, điều này đúng với quan điểm cho rằng “Quy mô công ty càng lớn thì CEO có xu hướng gia tăng hành vi QTLN”, Alves, (2012); Moradi và cộng sự, (2012); Ali và cộng sự, (2015); Nguyễn Hà Linh, (2017).

**Kết luận và hàm ý quản trị**

**Kết luận**

Nghiên cứu được thực hiện, nhằm đo lường ảnh hưởng của đặc điểm CEO đến QTLN, để hiểu rõ hơn về vai trò của CEO, cũng như làm cơ sở đo lường cho sự tác động của đặc điểm CEO đến QTLN tại các công ty, trong Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, trong giai đoạn 2016 – 2020, với mô hình đo lường Dechow và cộng sự, (1995).

Kết quả nghiên cứu gợi ý rằng, chuyên môn kế toán, tài chính và nhà sáng lập có thể làm gia tăng hành vi QTLN. Nghiên cứu cũng góp phần cải cách, hoàn thiện chính sách quản lý, các quy định, luật, để bảo vệ cổ đông trên thị trường chứng khoán. Đồng thời, góp phần hoàn thiện thêm bức tranh QTLN tại thị trường Thành phố Hồ Chí Minh nói riêng và Việt Nam nói chung.

**Hàm ý quản trị**

Kết quả của nghiên cứu đã thừa nhận mô hình Dechow và cộng sự, (1995), nhận diện được hành vi QTLN của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, đồng thời nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng về cơ cấu quản lý và cách vận hành của các công ty đại chúng. Với kết quả nghiên cứu đặc điểm CEO chuyên môn kế toán, tài chính và nhà sáng lập làm gia tăng hành vi QTLN. Vì vậy, các công ty niêm yết có thể tham khảo trong việc tuyển dụng CEO, giúp các ngân hàng và nhà đầu tư có thêm cơ sở tham khảo, trước khi tiến hành đầu tư, giảm bớt nguy cơ rủi ro. Đồng thời, cung cấp thêm tài liệu tham khảo cho các kiểm toán viên, trong quá trình lập báo cáo kiểm toán.

**Hạn chế**

Nghiên cứu thực hiện trong giai đoạn 2016 – 2020, với 1.170 mẫu. Cho thấy, kích thước mẫu bị giới hạn không phải đại diện cho toàn bộ nền kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh. Đồng thời, nghiên cứu chưa đề cập đến tác động đặc điểm CEO đến hành vi QTLN, tại các công ty có hình thức sở hữu vốn khác như công ty có vốn Nhà nước, công ty có cổ phần nước ngoài.

Trong nghiên cứu, mới đo lường được 05 biến như: Độ tuổi - Giới tính - Trình độ chuyên môn - Nhiệm vụ – Nhà sáng lập. Vẫn còn các đặc điểm CEO khác như: quốc tịch, thu nhập,... chưa được nghiên cứu. Thêm nữa, điểm cuối cùng nghiên cứu chưa đi vào phân tích sâu động cơ của những hành vi QTLN từ khía cạnh tích cực và tiêu cực, đối với các bên liên quan.

Vì vậy tác giả hy vọng, những nghiên cứu trong tương lai sẽ khắc phục được những hạn chế trên, để góp phần hoàn thiện đề tài QTLN tại Việt Nam nói riêng và các nền kinh tế mới nổi nói chung. ■

**Tài liệu tham khảo**

1. Phạm Nga và cộng sự, (2015), *Mergers and acquisitions: CEO duality, operating performance and stock returns in Vietnam*. 35, 298-316.  
2. 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*.  
3. Farag H. & Mallin C.J.T.E.J.o.F., (2018), *The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs*. 24, 1528-51.  
4. Drucker D.C, (1954), *Coulomb friction, plasticity, and limit loads*.  
5. Fraser và Greene, (2006), *The effects of experience on entrepreneurial optimism and uncertainty*. 73, 169-92.  
6. Faccio và cộng sự, (2016), *CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation*. 39, 193-209.  
7. Aier và cộng sự, (2005), *The financial expertise of CFOs and accounting restatements*. 19, 123-35.  
8. Dechow và cộng sự, (1996), *Causes*

*and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. 13, 1-36.

9. Donaldson và Davis, (1991), *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*. 16, 49-64.

10. Alves, (2012), *Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal*. 6, 57-74.

11. Dechow P.M., Sloan R.G. & Sweeney A.P.J.A.r, (1995), *Detecting earnings management*. *American Accounting Association* 70, 193-225.

12. Abbadì và cộng sự, (2016), *Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan*. 10, 54-75.

13. Jiraporn và cộng sự, (2008), *Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective*. 17, 622-34.

14. Hambrick D.C. & Mason P.A, (1984a), *Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers*. *Academy of management review* 9, 193-206.

15. Gounopoulos và Pham, (2018), *Financial expert CEOs and earnings management around initial public offerings*. 53, 102-17.

16. Hili và Affess, (2012), *Corporate boards gender diversity and earnings persistence: The case of French listed firms*. 12.

17. Gull và cộng sự, (2018), *Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management*. 50, 255-74.

18. Guthrie và Olian, (1991), *Does context affect staffing decisions? The case of general managers*. 44, 263-92.

19. Sundaram và Yermack, (2007), *Pay me later: Inside debt and its role in managerial compensation*. 62, 1551-88.

20. Peni và Vähämaa, (2010), *Female executives and earnings management*.