

QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN CỦA CÁC CÔNG TY PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● PHAN GIA QUYỀN* - TRẦN NGUYỄN PHƯƠNG THẢO - LÊ THANH DIỆU ÁI

TÓM TẮT:

Bài báo phân tích tác động của quản trị lợi nhuận (QLLN) đến chi phí đại diện (Agency Costs - AC) của các doanh nghiệp (DN) phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011 - 2022. Bằng việc sử dụng phương pháp GMM khắc phục nội sinh, nghiên cứu tìm thấy các DN tham gia vào hoạt động QTLN càng cao sẽ đối mặt với AC càng cao. Ngoài ra, bài báo cũng tìm thấy các đặc điểm cơ chế quản trị DN và đặc điểm bên trong DN đều có ảnh hưởng đáng kể đến AC của các DN. Qua đó, nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách dành cho các nhà hoạch định chính sách Việt Nam, cũng như các nhà đầu tư và các nhà quản lý của các DN.

Từ khóa: quản trị lợi nhuận, chi phí đại diện, doanh nghiệp, công ty phi tài chính, phương pháp GMM.

1. Đặt vấn đề

QTLN được định nghĩa là "sự lựa chọn có chủ ý các quy định kế toán, nhằm thao túng lợi nhuận, để hưởng tới mục tiêu bởi các cấp quản lý hoặc để làm lợi nhuận trở nên đẹp hơn" (Mulford & Comiskey, 2002; Man, 2021). Các hoạt động QTLN thường được thúc đẩy bởi động cơ của quản lý, như mâu thuẫn giữa người sở hữu và người quản lý (Man, 2021). Mâu thuẫn này phát sinh AC trong công ty. Mức độ AC càng cao cho thấy các hoạt động giám sát càng không hiệu quả và mức độ quản trị DN tương đối yếu kém (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Hơn nữa, dựa vào đề nghị của lý thuyết đại diện, Jiraporn & ctg (2008) cho rằng mâu thuẫn đại diện có thể khiến các nhà quản lý lợi dụng tính linh hoạt trong chính sách kế toán để QTLN và các tác giả phát hiện rằng QTLN

giúp DN giảm thiểu AC trên thị trường Mỹ. Mặt khác AC càng cao sẽ gây ra sự sụt giảm đáng kể trong giá trị công ty trong dài hạn (Khuong & ctg, 2022). Ngoài ra, yếu tố AC hầu như ít được các nhà nghiên cứu tại Việt Nam quan tâm nhiều như các yếu tố khác (Khuong & ctg, 2022). Cho nên việc xem xét khía cạnh AC là điều quan trọng và cần thiết đối với bối cảnh Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Trong nghiên cứu này, chúng tôi khám phá mối liên kết giữa QTLN và AC của các DN tại Việt Nam. Nhóm tác giả tin rằng nghiên cứu này sẽ điền vào khoảng trống của các nghiên cứu trước đó về chủ đề này ở Việt Nam với hai lý do. *Thứ nhất*, mặc dù Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và phát triển mạnh mẽ, môi trường pháp lý và khung thể chế vẫn chưa phát triển như các quốc gia

đã phát triển như Mỹ (Chen và ctg, 2006). Nghiên cứu về mối quan hệ giữa QTLN và AC ở các quốc gia như Việt Nam, với môi trường pháp lý chưa phát triển cao, là quan trọng vì vấn đề đại diện ở các nền kinh tế mới nổi thường nghiêm trọng hơn. Thứ hai, nghiên cứu tại Việt Nam về ảnh hưởng của QTLN đến AC của DN còn ít. Tuy nhiên, các nghiên cứu nước ngoài đã chỉ ra rằng, QTLN có thể ảnh hưởng đến AC của DN (Jiraporn và ctg, 2008; Namazi và Rezaei, 2016; Muñoz Mendoza và ctg, 2021; Man, 2021).

2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu dạng bảng cân bằng của 305 DN phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trên HSX và HNX trong giai đoạn 2011 - 2022 với tổng quan sát 3.660.

Mô hình nghiên cứu của nhóm tác giả được xây dựng dựa vào các đề xuất của các nghiên cứu trước như Jiraporn và ctg (2008), Namazi và Rezaei (2016), Man (2021), Muñoz Mendoza và ctg (2021):

$$AC_{it} = \beta_0 + \beta_1 * AC_{it-1} + \beta_2 * EM_{it} + \sum(\gamma * CG_{it}) + \sum(\delta * CHAR_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó, AC là chi phí đại diện, EM là QTLN của các DN, CG là tập hợp các biến đại diện cho cơ chế quản trị DN, CHAR là các đặc điểm bên trong của DN, ε là sai số của mô hình.

AC được đo lường bởi hai chỉ số như cách các nghiên cứu trước thường tính toán khi phân tích AC bao gồm:

$$AC_ASSET = \text{Doanh thu thuần/Tổng tài sản}$$

$$AC_SGA = \text{Chi phí hoạt động/Tổng doanh thu}$$

Một sự gia tăng trong chỉ số AC_ASSET ngụ ý rằng AC mà DN đang đối mặt sẽ thấp (Man, 2021). Ngược lại, một sự gia tăng trong chỉ số AC_SGA phản ánh mức AC của DN đang cao. Mặt khác, nhóm tác giả sử dụng AC sau khi hiệu chỉnh yếu tố ngành (IND) và sàn giao dịch chứng khoán (STEX) bằng cách tính chênh lệch giữa giá trị AC và giá trị bình quân của AC theo ngành/sàn giao dịch chứng khoán như cách Man (2021) đã áp dụng nhằm tính toán được mức độ AC bất thường.

Đối với QTLN, nhóm tác giả đo lường theo mô

hình dồn tích của Dechow và ctg (1995) khi đây được xem là mô hình hiệu quả và vững chắc nhất của mô hình Jones (1991). Tuy nhiên, khác với các nghiên cứu trước đây tại Việt Nam, nhóm tác giả áp dụng phương pháp hồi quy chuỗi thời (time-series) và chéo (cross-sectional) để ước lượng mức dồn tích bất thường (DA), từ đó đo lường QTLN. Cụ thể mô hình của Dechow và ctg (1995) như sau:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 * \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 * \frac{\Delta REV}{A_{it-1}} + \alpha_3 * \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon \quad (2)$$

Trong đó:

TA là tổng kế toán dồn tích, A_{it-1} là tài sản của DN năm t-1, ΔREV là biến động trong doanh thu thuần của doanh nghiệp ở năm t và năm t - 1. PPE là tài sản cố định của DN. Từ đó, mức QTLN được tính toán bởi công thức sau:

$$EM = |DA| = |\varepsilon|$$

Một sự gia tăng trong EM ngụ ý rằng DN đang QTLN càng cao.

Liên quan đến cơ chế quản trị DN, nhóm tác giả sử dụng các biến thường được sử dụng bao gồm quy mô HĐQT (BS) tính bằng số lượng thành viên HĐQT, tính độc lập của HĐQT (BI) được tính bởi tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập, kiêm nhiệm CEO (CEO) = 1 khi CEO kiêm nhiệm vị trí chủ tịch HĐQT và ngược lại = 0. Các biến đặc điểm bên trong DN bao gồm: cơ hội tăng trưởng (TOBINQ) được tính bởi giá trị thị trường/giá trị sổ sách, đòn bẩy tài chính (LEV) được tính bởi Tỷ lệ nợ vay/Tổng tài sản và quy mô DN (FSIZE) được tính bởi Log (Tổng tài sản).

Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng phương pháp GMM để ước lượng phương trình (1) bởi do sự hiện diện của biến trễ của AC sẽ gây ra vấn đề nội sinh. Cho nên GMM sẽ khắc phục tốt vấn đề tự tương quan, phương sai thay đổi và nội sinh.

4. Kết quả và thảo luận

Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu thông qua giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất sẽ được đề tài thể hiện trong Bảng 1.

Bảng 1 cho thấy chi phí đại diện, AC_ASSET và AC_SGA, lần lượt có giá trị trung bình 1.2982 và 0.1093. Bên cạnh đó, QTLN được tính toán bởi EM_TSA và EM_CSA có giá trị trung bình lần lượt 0.0865 và 0.0839.

Bảng 2 trình bày kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa QTLN và AC được đo lường bởi AC_ASSET. Nhóm tác giả tìm thấy QTLN và AC được đo lường bởi AC_ASSET có mối tương quan ngược chiều, tức là khi QTLN tăng thì AC_ASSET sẽ giảm, khi đó AC sẽ tăng. Kết quả này tương tự với các bằng chứng được phát hiện ở các thị trường khác như nghiên cứu của Namazi & Rezaei (2016) và Man (2021). Có thể thấy các nhà quản lý của các DN tại Việt Nam thực hiện QTLN không phải nhằm mục đích giảm thiểu vấn đề bất cân xứng thông tin cũng như không phải vì tối đa hóa giá trị công ty như nghiên cứu của Jiraporn và ctg (2008) phân tích ở Mỹ mà chủ yếu các nhà quản lý sẽ tiến hành QTLN theo mục đích cá nhân nhằm xây dựng đế chế riêng của bản thân, điều này làm nghiêm trọng thêm vấn đề đại diện giữa các nhà quản lý/công ty với các bên liên quan.

Bên cạnh đó, các biến độc lập khác cũng có ảnh hưởng đáng kể đến AC. Cụ thể như, quy mô HĐQT, tính độc lập HĐQT và kiêm nhiệm CEO đều cho thấy mối quan hệ cùng chiều với AC_ASSET với p-value < 10%.

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
AC_ASSET	1.2982	1.0509	0.0006	9.5748
AC_SGA	0.1093	0.1046	0.0003	3.5367
EM_TSA	0.0865	0.0937	0.0000	0.9716
EM_CSA	0.0839	0.0877	0.0000	0.8584
BS	5.4929	1.1881	3.0000	11.0000
BI	65.3156	17.8390	0.0000	100.0000
CEO	0.2055	0.4041	0.0000	1.0000
TOBINQ	1.0888	0.5366	0.1922	9.0440
LEV	0.4865	0.2222	0.0120	0.9919
FSIZE	27.2107	1.5385	23.3304	32.8141

Nguồn: Tính toán thông qua Stata

Bảng 2. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa QTLN và AC được đo lường bởi AC_ASSET

	EM_TSA	EM_TSA	EM_CSA	EM_CSA
	AC_stex		AC_ind	
AC_ASSET _{t-1}	0.8507*** (74.04)	0.8670*** (51.65)	0.9038*** (303.89)	0.8875*** (78.02)
EM	-0.2193** (-2.49)	-0.3299*** (-2.77)	-0.0948*** (-4.50)	-0.1981* (-1.83)
BS	0.0315*** (2.75)	0.0276** (2.26)	0.0129*** (5.44)	0.0219* (1.90)
BI	0.0001 (0.26)	0.0003 (0.45)	0.0004*** (3.29)	-0.0003 (-0.48)
CEO	0.1195*** (3.14)	0.0903** (2.15)	0.0402*** (4.45)	0.0410 (1.11)
TOBINQ	0.0362*** (2.61)	0.0347** (2.40)	0.0396*** (11.82)	0.0419*** (3.26)
LEV	0.2499*** (3.95)	0.1596** (2.19)	0.2001*** (12.84)	0.1599*** (2.75)
FSIZE	-0.0702*** (-6.15)	-0.0511*** (-3.53)	-0.0523*** (-23.00)	-0.0556*** (-4.49)
Hệ số chặn	1.1599*** (4.31)	0.5956* (1.75)	1.1287*** (21.01)	1.1098*** (4.51)

	EM_TSA	EM_TSA	EM_CSA	EM_CSA
	AC_stex		AC_ind	
Số quan sát	3355	3355	3355	3355
Số công ty	305	305	305	305
Số biến công cụ	177	157	302	163
AR(2)	0.1237	0.1347	0.1072	0.1214
Hansen	0.2229	0.2392	0.5685	0.3108

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ Stata

Bảng 3. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa QTLN và AC được đo lường bởi AC_SGA

	EM_TSA	EM_TSA	EM_CSA	EM_CSA
	AC_stex		AC_ind	
AC_SGA _{t-1}	0.8720*** (74.81)	0.8818*** (73.22)	0.8298*** (81.76)	0.8329*** (71.72)
EM	0.0683*** (8.84)	0.0495*** (5.49)	0.0656*** (9.57)	0.0432*** (5.39)
BS	-0.0085*** (-7.79)	-0.0081*** (-7.44)	-0.0090*** (-8.94)	-0.0086*** (-7.32)
BI	-0.0000 (-0.73)	-0.0001 (-1.64)	0.0000 (0.55)	-0.0001 (-1.01)
CEO	-0.0201*** (-7.78)	-0.0200*** (-6.97)	-0.0092*** (-3.68)	-0.0201*** (-6.01)
TOBINQ	-0.0029** (-2.18)	-0.0004 (-0.27)	-0.0026** (-2.01)	-0.0017 (-1.14)
LEV	-0.0376*** (-6.68)	-0.0422*** (-7.20)	-0.0456*** (-8.72)	-0.0559*** (-8.84)
FSIZE	0.0005 (0.49)	0.0011 (1.10)	0.0028*** (3.11)	0.0060*** (4.68)
Hệ số chặn	0.1070*** (4.36)	0.0764*** (2.86)	-0.0263 (-1.00)	-0.0994*** (-2.99)
Số quan sát	3355	3355	3355	3355
Số công ty	305	305	305	305
Số biến công cụ	211	211	211	206
AR(2)	0.1214	0.1213	0.1007	0.1034
Hansen	0.4960	0.1971	0.3013	0.4168

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ Stata

Các đặc điểm của công ty như đòn bẩy và cơ hội tăng trưởng cũng cho thấy mối quan hệ cùng chiều với AC_ASSET với p-value < 10%. Ngược lại, quy mô công ty, FSIZE, cho thấy mối quan hệ ngược chiều với AC_ASSET với p-value < 10%.

Bảng 3 trình bày kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa QTLN và AC được đo lường bởi AC_SGA. Tiếp theo, nhóm tác giả cũng nhận thấy hệ số hồi quy của biến EM ở bốn phương trình đều mang giá trị dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy QTLN và AC được đo lường bởi AC_SGA có mối tương quan cùng chiều, tức là khi QTLN tăng thì AC_SGA sẽ tăng khi đó AC sẽ tăng.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu xem xét tác động của QTLN đến AC của các DN phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011 - 2022. Qua đó, nghiên cứu tìm thấy các nhà quản lý của các DN chủ yếu thực hiện QTLN để theo đuổi các lợi ích cá nhân và do đó làm nghiêm trọng thêm vấn đề đại diện, dẫn đến sự gia tăng trong AC của các DN này. Ngoài ra, nhóm tác giả cũng tìm thấy các đặc điểm cơ chế quản trị DN và đặc điểm bên trong DN đều có ảnh hưởng đáng kể đến AC của các DN. Qua đó, nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách dành cho các nhà hoạch định chính sách Việt Nam, cũng như các nhà đầu tư và các nhà quản lý của các DN. Đầu tiên, các nhà quản lý của các DN không nên

tham gia vào các hoạt động QTLN mà gây ra các hệ lụy tiêu cực cho công ty, cố gắng giảm thiểu vấn đề bất cân xứng thông tin để từ đó có thể suy giảm được AC của công ty và góp phần thúc đẩy giá trị công ty trong tương lai. Tiếp đến, các nhà đầu tư cần phân tích được hành vi QTLN hiện tại của các công ty để từ đó lựa chọn nên đầu tư hay không, bởi

một DN có QTLN cao sẽ đối mặt với AC cao, dẫn đến hệ lụy tiêu cực cho công ty trong dài hạn. Cuối cùng, các nhà hoạch định chính sách nên cố gắng hoàn thiện các hệ thống pháp lý nhằm bảo vệ các cổ đông, nhà đầu tư của các DN để từ đó hướng hành vi cơ hội của các nhà quản lý sang hành vi có lợi cho DN ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of corporate finance*, 12(3), 424-448.
2. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193.
3. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
4. Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of financial analysis*, 17(3), 622-634.
5. Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
6. Khuong, N. V., Anh, L. H. T., Quyen, P. N., & Thao, N. T. T. (2022). Agency cost: A missing link between female on board and firm performance. *Business Strategy & Development*, 5(3), 286-302.
7. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.
8. Lam, T. Y., & Lee, S. K. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(3), 299-316.
9. Man, Y. (2021). Earnings management and agency costs: Is China different?. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 32(1), 13-30.
10. MULFORD, C., & COMISKEY, E. (2002). *The financial numbers game: detecting contabilidade criativa practices*. New Jersey: John Wiley & Sons.
11. Mu#oz Mendoza, J. A., Veloso Ramos, et. al. (2021). Impact of earnings management on agency costs: evidence from MILA markets. *Baltic Journal of Management*, 16(2), 247-275.
12. Muth, M. M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate governance: An international review*, 6(1).
13. Namazi, M., & Rezaei, G. (2016). The effects of earnings quality criteria on the agency costs:(Evidence from Tehran stock exchange market). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 230, 67-75.
14. Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
15. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
16. Sundaramurthy, C., Mahoney, J. M., & Mahoney, J. T. (1997). Board structure, antitakeover provisions, and stockholder wealth. *Strategic Management Journal*, 18(3), 231-245.

Ngày nhận bài: 28/8/2024

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 15/9/2024

Ngày chấp nhận đăng bài: 29/9/2024

Thông tin tác giả:

1. PHAN GIA QUYÊN*

Khoa Kế toán Tài chính - Trường Đại học Nha Trang

Email: quyenpg@ntu.edu.vn

2. TRẦN NGUYỄN PHƯƠNG THẢO

Công ty TNHH TIKI

Email: tranthao48@gmail.com

3. LÊ THANH DIỆU ÁI

Học viên ngành Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Công Thương Thành phố Hồ Chí Minh

Email: 1013230069@hufi.edu.vn

* Tác giả liên hệ. Email: quyenpg@ntu.edu.vn

IMPACT OF EARNINGS MANAGEMENT ON AGENCY COSTS IN NON-FINANCIAL LISTED ENTERPRISES IN VIETNAM

● PHAN GIA QUYÊN¹

● TRAN NGUYEN PHUONG THAO²

● LE THANH DIEU AI³

¹Faculty of Accounting - Finance, Nha Trang University

²TIKI Co.,Ltd

³Faculty of Business Administration,

Ho Chi Minh City University of Industry and Trade

ABSTRACT:

This study investigates the impact of earnings management (EM) on agency costs (AC) in non-financial listed enterprises in Vietnam from 2011 to 2022. Utilizing the Generalized Method of Moments (GMM) to address endogeneity issues, the findings reveal that increased EM activity leads to higher AC. Additionally, the results highlight the significant influence of corporate governance mechanisms and internal enterprise characteristics on AC. Based on these findings, the paper provides policy recommendations for Vietnamese policymakers, as well as practical insights for investors and enterprise managers, to mitigate agency costs and enhance corporate governance practices.

Keywords: earnings management, agency costs, business, non-financial companies, GMM method.