TUỔI GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH VÀ HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN Ở VIỆT NAM

Đặng Hữu Mẫn
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng
Email: man.dang@due.edu.vn
Hoàng Dương Việt Anh
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng
Email: anhhdv@due.edu.vn
Lê Thị Phương Uyên
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng
Email: uyenltp@due.edu.vn
Võ Hàm Uyên
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng
Email: uyenham.due@gmail.com

Mã bài: JED - 150920
Ngày nhận: 15/9/2020
Ngày nhận bản sửa: 30/10/2020
Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:
Nghiên cứu này được thúc đẩy bởi bằng chứng của các nghiên cứu trước đây cho thấy rằng những người lớn tuổi thực hiện hành vi đạo đức và bảo thủ hơn những người trẻ tuổi. Chúng tôi giả định rằng nếu các lãnh đạo lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn các lãnh đạo trẻ hơn, họ sẽ ít có khả năng thúc đẩy các hành vi quản trị lợi nhuận. Sử dụng mẫu gồm tất cả các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty có giám đốc điều hành càng lớn tuổi thường có xu hướng ít thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả này nhấn mạnh tầm quan trọng của tuổi của giám đốc điều hành công ty đối với kết quả hoạt động của doanh nghiệp nói chung và mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận nói riêng, cũng như cung cấp những hàm ý chính sách có giá trị tham khảo đối với các nhà hoạch định chính sách và các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
Từ khóa: Tuổi giám đốc điều hành, thị trường chứng khoán, quản trị lợi nhuận, Việt Nam.
Mã JEL: G34, G32.

CEO Age and Earnings Management in Viet Nam

Abstract:
Motivated by the findings of prior research that individuals become more ethical and conservative as they age, we assume that older CEOs are less likely to engage in aggressive earnings management. Using a comprehensive of Vietnamese listed firms, the results show that firms with older CEOs are less likely to engage in the practice of earnings management. These results indicate the importance of CEO age for firm performance in general and Vietnamese firms' extent of earnings management in particular. Some policy recommendations to investors and policy-making bodies are also proposed.
Keywords: *CEO age, discretionary accruals, earnings management, Vietnam.*
JEL codes: G34, G3.

1. Giới thiệu

Quản trị lợi nhuận (Earnings management) là việc các nhà quản trị lựa chọn các phương pháp, kĩ thuật kế toán nằm trong chuẩn mực kế toán quy định để điều chỉnh lợi nhuận kế toán nhằm đạt được lợi nhuận mục tiêu. Nói cách khác, quản trị lợi nhuận là hành vi có mục đích của các nhà quản trị doanh nghiệp (CEO) đối với quá trình cung cấp thông tin tài chính thông qua quy trình lập và trình bày báo cáo tài chính.

Liên quan đến hành vi quản trị lợi nhuận, lý thuyết thông tin bất cân xứng (*Asymmetric information*) được phát triển bởi Akerlof (1970) lý giải về sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông bên ngoài của công ty. Theo đó, nhà quản trị công ty sẽ có nhiều thông tin về công ty hơn so với các nhà đầu tư. Họ là các chủ sở hữu doanh nghiệp và chỉ biết chính xác tiền của mình được sử dụng như thế nào thông qua các báo cáo tài chính được công bố. Vì vậy, chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính, đặc biệt là thông tin về lợi nhuận của doanh nghiệp là thực sự quan trọng đối với các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, lý thuyết đại diện (*Agency theory*) được phát triển bởi Jensen & Meckling (1976) cho rằng sự tách biệt giữa quyền sở hữu doanh nghiệp và quyền quản lý doanh nghiệp dẫn đến vấn đề người quản lý có thể hành động theo lợi ích riêng của họ, và điều này có thể xung đột với lợi ích của chủ sở hữu. Theo đó, người quản lý thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính nhằm tối đa lợi ích của mình và tùy theo mục tiêu khác nhau của nhà quản lý, có thể điều chỉnh lợi nhuận nhằm tăng giá cổ phiếu, giảm thiểu thuế thu nhập doanh nghiệp, và hưởng lợi tối đa từ việc ưu đãi thuế hoặc thu hút vốn đầu tư. Như vậy, những hành vi quản trị lợi nhuận theo mục đích của nhà quản lý có thể làm cho báo cáo tài chính không còn phản ánh được bản chất của tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh thực sự của doanh nghiệp. Do đó, nhận biết ảnh hưởng của đặc điểm của các nhà quản lý đến hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp là điều rất quan trọng đối với các nhà đầu tư, giúp họ có được nguồn thông tin chính xác và từ đó đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn.

Các nghiên cứu hiện tại đã cung cấp bằng chứng rõ ràng về mối liên hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và mức độ đãi ngộ cho nhà quản trị (Laux & Laux, 2009), tỷ lệ sở hữu (Hutchinson & Leung, 2007), và sự thay đổi trong ban điều hành (Feldmann & cộng sự, 2009). Nhiều nghiên cứu hiện có đã tập trung làm rõ ảnh hưởng của tuổi của các nhà quản trị đến hành vi quản trị lợi nhuận (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007; Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018; Bouaziz & cộng sự, 2020). Các nghiên cứu này giải thích tác động của tuổi của giám đốc điều hành lên hành vi quản trị lợi nhuận dựa trên mức độ thực hiện các hành vi đạo đức và tính ngại rủi ro của những nhà quản trị. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm cung cấp các kết quả không thống nhất. Một số nghiên cứu cho rằng mức độ đạo đức và tính ngại rủi ro của những giám đốc điều hành lớn tuổi cao hơn những người trẻ tuổi. Cụ thể, những giám đốc điều hành trở nên thận trọng và thực hiện các hành vi có đạo đức hơn khi họ càng lớn tuổi. Nói cách khác, các giám đốc điều hành càng lớn tuổi hạn chế thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận, dẫn đến chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính tốt hơn (Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018). Một số khác lại cho rằng hành vi quản trị lợi nhuận có xu hướng tăng lên khi các giám đốc điều hành tiến gần đến tuổi nghỉ hưu và các giám đốc điều hành lớn tuổi có nhiều động cơ để thao túng kết quả kế toán hơn (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007). Gần đây, nghiên cứu của Bouaziz & cộng sự (2020) lại khẳng định rằng tuổi của giám đốc điều hành không ảnh hưởng gì đến quản trị lợi nhuận. Cho đến nay chưa có nghiên cứu nào điều tra mối liên hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính thể hiện thông qua hành vi quản trị lợi nhuận và tuổi của CEO ở Việt Nam.

Đối với Việt Nam, số liệu thống kê từ Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cho thấy rằng quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng được mở rộng với mức vốn hoá đến hết tháng 6 năm 2020 là 5,5 triệu tỷ Việt Nam Đồng (VNĐ), tương đương 104% tổng sản phẩm nội địa (GDP) năm 2019. Để lấy được niềm tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước và nhằm khuyến khích thị trường chứng khoán Việt Nam trở thành công cụ tài chính hữu hiệu cho nền kinh tế, Chính phủ và Bộ tài chính đã đặt ra mục tiêu "bảo vệ nhà đầu tư" thông qua việc ban hành các quy định về tính minh bạch và chất lượng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Cụ thể, Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20 tháng 07 năm 2012 của Chính phủ (2012) và Thông tư số 155/2015/TT/BTC ngày 06 tháng 10 năm 2015 của Bộ Tài chính (2015) đưa ra các quy định cụ thể liên quan đến hoạt động công bố thông tin của công ty đại chúng. Như vậy, có thể thấy hành vi quản trị lợi nhuận có thể làm mất đi lòng tin của các nhà đầu tư và khiến cho mục tiêu "bảo vệ nhà đầu tư" có thể không thực hiện được. Do đó, việc tìm hiểu các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận, cụ thể là các nhân tố liên quan đến đặc điểm của giám đốc điều hành, người chịu trách nhiệm chính về việc báo cáo

trực tiếp cho hội đồng quản trị, mang tính cấp thiết cao. Nhận diện được mối quan hệ này sẽ giúp cho các nhà đầu tư chủ động đánh giá được nguồn thông tin và từ đó đưa ra các quyết định đúng đắn. Đồng thời, giúp cho Chính phủ và Bộ Tài chính dưới góc độ quản lý vĩ mô, hoàn thiện các quy định pháp luật liên quan đến việc bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán trong hoạt động công bố thông tin của các công ty đại chúng.

Trong bài báo này, chúng tôi khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2007-2016. Nghiên cứu của chúng tôi cung cấp một số gợi ý quan trọng. Trước hết, tuổi của CEO có thể được sử dụng làm đầu vào cho các mô hình đánh giá hành vi quản trị lợi nhuận. Ngoài ra, các công ty thuê các CEO lớn tuổi được hưởng lợi từ các báo cáo tài chính chất lượng cao hơn, giúp giảm chi phí vốn và tăng giá trị công ty. Các nhà phân tích tài chính và những người sử dụng báo cáo tài chính khác cũng nên xem xét độ tuổi của CEO khi đánh giá chất lượng thu nhập được báo cáo của công ty. Bài báo này cũng có một số đóng góp mới sau: Thứ nhất, chúng tôi khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận tại một thị trường đang rất nỗ lực phát triển một cách đồng bộ, cố gắng tiệm cận chuẩn mực, thông lệ quốc tế, phù hợp với điều kiện phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. Do đó, các đặc điểm của các nhà quản trị doanh nghiệp mà cụ thể là tuổi của giám đốc điều hành kỳ vọng sẽ có ảnh hưởng lớn đến quá trình ra quyết định của doanh nghiệp. Thứ hai, nghiên cứu của chúng tôi là nghiên cứu đầu tiên sử dụng một mẫu dữ liệu khá toàn diện ở Việt Nam (bao gồm một mẫu đầy đủ với 737 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán) và kiểm soát các đặc điểm của công ty có thể ảnh hưởng đến các hành vi quản trị lợi nhuận trên cơ sở sử dụng các kỹ thuật ước lượng thích hợp. Do đó, những phát hiện từ nghiên cứu này thật sự có ý nghĩa, có giá trị suy luận cao và cung cấp những hàm ý chính sách có tính tham khảo đối với các nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết

Các nghiên cứu giải thích sự tác động của tuổi giám đốc điều lên hành vi quản trị lợi nhuận chủ yếu dựa vào mối tương quan giữa tuổi, rủi ro đạo đức và tính ngại rủi ro của nhà quản lý. Đa phần các nghiên cứu đều cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tuổi tác và hành vi đạo đức. Peterson & cộng sự (2001) nhận thấy rằng các nhà quản lý lớn tuổi thể hiện tiêu chuẩn cao hơn về niềm tin đạo đức. Hess & cộng sự (2005) khảo sát sự khác biệt về tuổi tác trong hoạt động nhận thức xã hội và phát hiện rằng những người lớn tuổi có nhiều khả năng đưa ra những suy luận phù hợp và từ đó thực hiện các hành vi có đạo đức.

Về khía cạnh ngại rủi ro, nhiều nghiên cứu trước đây cũng đã điều tra mối liên quan giữa tuổi và sở thích rủi ro. Vroom & Pahl (1971) xem xét mối quan hệ giữa tuổi tác và mức độ chấp nhận rủi ro giữa các nhà quản lý và thấy rằng các nhà quản lý lớn tuổi thường thận trọng hơn. Hambrick & Mason (1984) chỉ ra rằng các nhà quản lý lớn tuổi ít có xu hướng theo đuổi các chiến lược rủi ro cao vì họ có ít khả năng tạo ra các ý tưởng mới. Sundaram & Yermack (2007) cũng báo cáo rằng các giám đốc điều hành lớn tuổi quản lý công ty một cách thận trọng hơn. Nghiên cứu của Bertrand & Mullainathan (2003) cũng cho thấy CEO lớn tuổi thường không muốn thay đổi hành vi đầu tư của họ vì ngại rủi ro, đa phần tập trung vào các dự án đã tạo ra kết quả trước đó, coi trọng an toàn nghề nghiệp và mong muốn cam kết lâu dài hơn với công ty. Đặc biệt, Serfling (2014) phát hiện rằng các nhà quản lý lớn tuổi không muốn thay đổi hành vi đầu tư vì họ ngại rủi ro; trong khi đó, các nhà quản lý trẻ rất tự tin với các quyết định của mình và có xu hướng "thổi phồng" hành vi đầu tư của họ để tỏ ra tài năng hơn những người khác. Do các nhà quản lý lớn tuổi thường chú trọng đến an ninh tài chính và an toàn nghề nghiệp hơn, đồng thời do tuổi lớn nên họ ít có khuynh hướng thay đổi nghề nghiệp và vì vậy mong muốn cam kết lâu dài hơn với công ty.

Nhìn chung, các nghiên cứu trên đều cho thấy những CEO lớn tuổi thường xem trọng đạo đức kinh doanh và ngại rủi ro hơn những người trẻ tuổi. Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa tuổi và hành vi quản trị lợi nhuận cũng dựa trên mối tương quan này. Nghiên cứu của Huang & cộng sự (2012) cho rằng các giám đốc xem trọng đạo đức kinh doanh hơn và thận trọng hơn khi họ già đi, và do đó các CEO lớn tuổi này có xu hướng ít tham gia vào việc quản trị lợi nhuận. Sử dụng một mẫu toàn diện bao gồm 30.476 quan sát công ty-năm ở Pháp, Belot & Serve (2018) cũng nhận thấy rằng độ tuổi của giám đốc điều hành có tương quan nghịch với độ lớn của các khoản dồn tích tự định (*discretionary accruals*). Ali & Zhang (2015) trong nghiên cứu của mình cũng khẳng định có mối quan hệ ngược chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận.

Ở chiều ngược lại, nghiên cứu của Davidson & cộng sự (2007) lại cho thấy một mối tương quan thuận chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận. Các tác giả lập luận rằng các giám đốc điều hành càng lớn tuổi, đặc biệt là những người sắp đến tuổi nghỉ hưu sẽ không quan tâm đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trong dài hạn mà chỉ tìm các biện pháp làm tăng hiệu quả kinh doanh trong ngắn hạn của doanh nghiệp nhằm gia tăng tài sản riêng của chính họ. Như vậy, một khi kết quả kinh doanh thực tế không như mong muốn, các giám đốc điều hành sẽ thực hiện tăng thu nhập thông qua các hành vi quản trị lợi nhuận.

Tại Việt Nam, theo hiểu biết tốt nhất của nhóm tác giả, hầu như chưa có một công trình nào nghiên cứu về mối quan hệ giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận của công ty.

Như vậy, đa phần những nghiên cứu hiện nay đều cho thấy CEO lớn tuổi mang lại niềm tin lớn hơn về đạo đức kinh doanh và họ ngại rủi ro hơn so với CEO trẻ tuổi. Do vậy, những CEO này có xu hướng ít can thiệp vào hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau: *Tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận.*

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Trong nghiên cứu này, mẫu khảo sát bao gồm toàn bộ các công ty niêm yết trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong khoảng thời gian 2007-2016. Dữ liệu kế toán và tài chính được sử dụng trong nghiên cứu này là có trả phí và được cung cấp bởi Fiinpro, một công ty uy tín chuyên thu thập và phân tích dữ liệu tài chính của các công ty ở Việt Nam[1]. Dữ liệu về tuổi của CEO được thu thập từ báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sau khi loại bỏ các công ty không có đầy đủ dữ liệu để phục vụ phân tích, mẫu cuối cùng bao gồm 737 công ty niêm yết với 6619 quan sát công ty - năm, trong giai đoạn nghiên cứu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy đa biến với dữ liệu bảng (*Panel data regression*) sau:

$$EM_{i,t} = \alpha + \beta CEO_AGE_{i,t} + CONTROLS_{i,t} + \gamma_j + \delta_t + \zeta_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó:

**** Biến phụ thuộc (EM)*:** Dechow & cộng sự (2010) cho rằng hành vi quản trị lợi nhuận không thể được đo lường trực tiếp mà phải dựa vào một số mô hình cụ thể để xác định. Các mô hình được sử dụng phổ biến nhất hiện nay có thể được phân thành ba nhóm: mô hình dồn tích (*accrual models*), thuế suất hiệu dụng (*effective tax rates*) và chênh lệch sổ sách-thuế (*book-tax differences*). Trong bài nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng mô hình dồn tích của Jones (1991) do Dechow & cộng sự (1995) đề xuất sửa đổi[2] để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể, mô hình Dechow & cộng sự (1995) dựa trên các khoản dồn tích bất thường (hay dồn tích tự định - DA) trên báo cáo tài chính để xem xét mức độ quản trị lợi nhuận. Theo đó, các nhà quản trị dùng thủ thuật quản trị lợi nhuận chủ yếu là tìm cách tác động đến sự chênh lệch giữa dòng tiền thực tế và lợi nhuận của doanh nghiệp, nhằm tạo ra các khoản dồn tích tự định trên báo cáo tài chính. Tuy nhiên, hành vi này không thể quan sát một cách trực tiếp mà phải thông qua việc xác định phần biến dồn tích bình thường (hay dồn tích không tự định - NDA). Mô hình Dechow & cộng sự (1995) dựa trên phương trình sau:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 \times [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

TA_{it} (Tổng dồn tích – *Total Accruals*) = Lợi nhuận kế toán – Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

A_{it-1} = Tổng tài sản của công ty i trong năm t-1

ΔREV_{it} = Sự thay đổi doanh thu của công ty i từ năm t-1 đến năm t

ΔREC_{it} = Sự thay đổi các khoản phải thu của công ty i từ năm t-1 đến năm t

PPE_{it} = Tài sản cố định của công ty i vào cuối năm t

ε_{it} = Sai số của công ty i năm t

Trong mô hình sửa đổi, các khoản dồn tích bình thường (*NDA*) được xem xét trong khoảng thời gian diễn ra sự việc (tức là trong các khoảng thời gian mà việc quản trị lợi nhuận được giả định) được tính bằng cách sử dụng phương trình như sau:

$$NDA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 \times [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) \quad (3)$$

Trong đó:

ΔREV_{it} = Các khoản doanh thu thuần trong năm t trừ đi các khoản doanh thu thuần trong năm t-1, chia cho tổng tài sản tại năm t-1

ΔREC_{it} = Các khoản phải thu thuần trong năm t trừ đi các khoản phải thu trong năm t-1, chia cho tổng tài sản tại năm t-1

PPE_{it} = Tổng tài sản nhà máy và trang thiết bị trong năm t chia cho tổng tài sản năm t-1

α_1, α_2, α_3 là các tham số cụ thể của công ty.

Ước lượng của α_1, α_2, α_3 và các dồn tích bình thường trong thời gian ước tính là những giá trị có được từ Mô hình Jones sửa đổi (2).

Cuối cùng, giá trị dồn tích tự định được thu thập bằng cách lấy giá trị tuyệt đối[3] chênh lệch giữa tổng dồn tích từ phương trình (2) và NDA được tính toán từ phương trình (3) như sau:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} - Esimated \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} \quad (4)$$

Trong đó: $Esimated \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}}$ = NDA_{it} (Đơn vị: Tỷ lệ)

**** Biến độc lập chính (CEO_AGE)*:** Theo Serfling (2014), biến độc lập *CEO_AGE* (đơn vị: tuổi) được ước tính theo năm sinh của các giám đốc điều hành cho đến năm báo cáo tài chính.

**** Biến kiểm soát (CONTROLS)*:** Các biến kiểm soát được sử dụng đã được thực nghiệm chứng minh có ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007; Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018; Bouaziz & cộng sự, 2020), gồm: CASH FLOW (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh lượng tiền mặt được tạo ra bởi các hoạt động kinh doanh của công ty; biến này cho biết công ty có đủ dòng tiền dương để duy trì và phát triển hoạt động hay không. Biến này được đo lường bằng dòng tiền hoạt động của công ty chia cho tổng tài sản. TOBIN'S Q (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh tương quan giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của công ty. Biến này được đo lường bằng tổng giá trị thị trường của vốn chia cho tổng giá trị sổ sách của vốn. TOTAL ASSETS (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh quy mô của công ty, được tính bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. LEVERAGE (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh cấu trúc vốn của công ty. Biến này được đo lường bằng tổng nợ chia cho tổng tài sản. SALES GROWTH (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh tiềm năng tăng trưởng của công ty và được đo lường bằng tỷ lệ tăng trưởng của doanh thu hằng năm.

Để hạn chế ảnh hưởng của những quan sát ngoại vi (*Outliers*), chúng tôi biến đổi (*Winsorizing*) các quan sát của các biến ở phân vị 1% và phân vị 99% trong phân phối mẫu của mỗi biến liên tục. Mô hình (1) cũng bao gồm ảnh hưởng cố định ngành (γ_j) và ảnh hưởng cố định năm (δ_t) nhằm kiểm soát tác động chi phối của ngành và năm lên ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận. Ngoài ra, sai số chuẩn cũng đã được điều chỉnh (*Robust standard errors*) để giải quyết hiện tượng phương sai không đồng nhất và được ước lượng theo ngành để giải quyết vấn đề tự tương quan.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến phụ thuộc (hành vi quản trị lợi nhuận) và biến độc lập (tuổi của giám đốc điều hành) và các biến kiểm soát của các công ty trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2007-2016. Kết quả cho thấy biến tuổi của giám đốc điều hành (CEO_AGE) với giá trị trung bình là 47,72. Bên cạnh đó, giá trị của biến độc lập làm biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận (EM) có giá trị trung bình là 0,15. Bên cạnh các biến chính, thống kê mô tả giá trị của các biến kiểm soát cũng được trình bày trong Bảng 1, bao gồm CASH FLOW, TOBIN'S Q, TOTAL ASSETS, LEVERAGE, SALES GROWTH.

Bảng 2 báo cáo thống kê mô tả đặc điểm của nhóm các công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và nhóm

Bảng 1: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị lớn nhất
CEO_AGE	5308	47,72	48,50	8,35	78	21
EM	4011	0,15	0,10	0,19	0,98	0,00
CASH FLOW	5922	0,09	0,08	0,08	0,40	-0,14
TOBIN'S Q	5945	1,00	0,92	0,53	3,71	0,09
TOTAL ASSETS	5962	26,71	26,65	1,45	30,57	23,50
LEVERAGE	5963	0,25	0,23	0,20	0,74	0,00
SALES GROWTH	5379	0,34	0,12	0,21	9,26	-0,92

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Chúng tôi dựa trên giá trị trung vị của EM, những công ty có EM lớn hơn EM của mẫu trong cùng năm được chia vào nhóm các công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và ngược lại (Comprix & Huang, 2015). Kết quả kiểm định chênh lệch (*difference testing*) giữa hai nhóm công ty chưa đưa ra kết luận về mối quan hệ giữa tuổi của giám đốc điều hành và mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận. Bên cạnh đó, nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp là những công ty có quy mô tổng tài sản (TOTAL ASSETS) cao hơn và kết quả hoạt động thị trường của cổ phiếu (TOBIN'S Q) tốt hơn. Ngược lại, những công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao là những công ty có dòng tiền (CASH FLOW) cao hơn và tăng trưởng doanh thu (SALES GROWTH) tốt hơn.

Bảng 2: So sánh nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và nhóm có hành vi quản trị lợi nhuận thấp

Biến	(1) Nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao				(2) Nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp				(t-ratio) (2) - (1)
	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	
Biến độc lập									
CEO_AGE	875	47,97	49	8,01	1922	48,36	49	8,12	1,50
Các biến kiểm soát									
CASH FLOW	2003	0,10	0,09	0,09	2006	0,09	0,078	0,07	-5,04***
TOBIN'S Q	2003	1,03	0,93	0,47	2006	1,06	0,948	0,50	1,98**
TOTAL ASSETS	2003	26,72	26,69	1,35	2006	26,94	26,84	1,44	5,00***
LEVERAGE	2003	0,25	0,23	0,19	2006	0,25	0,238	0,19	0,77
SALES GROWTH	1998	0,35	0,15	0,24	1997	0,25	0,089	0,08	-5,73***

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 3 trình bày ma trận hệ số tương quan Pearson giữa các biến trong nghiên cứu. Hệ số tương quan chỉ ra mối quan hệ hai chiều giữa từng cặp biến với nhau. Hệ số tương quan giữa CEO_AGE và EM là âm. Điều này bước đầu cho thấy khi tuổi của giám đốc điều hành tăng lên, họ có xu hướng ít thực hiện các hành

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	CEO_AGE	EM	CASH FLOW	TOBIN'S Q	TOTAL ASSETS	LEVERAGE	SALES GROWTH
CEO_AGE	1						
EM	-0,05***	1					
CASH FLOW	0,09***	0,06***	1				
TOBIN'S Q	0,03*	-0,03**	0,40***	1			
TOTAL ASSETS	-0,01	-0,07***	-0,07***	-0,02	1		
LEVERAGE	0,03*	0,0095	-0,22***	-0,15***	0,36***	1	
SALES GROWTH	-0,13***	0,09***	0,04**	-0,021	0,02	-0,03***	1

*Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*
Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

vi quản trị lợi nhuận. Kết quả trong Bảng 3 cũng cho thấy tương quan giữa các biến độc lập là rất thấp, và do vậy ít có khả năng đa cộng tuyến trong các phân tích hồi quy.

4.2. Ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận

Phần này khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả cho thấy tất cả các biến độc lập phản ánh tuổi của giám đốc điều hành đều nhận giá trị âm khi sử dụng cả hai mô hình. Điều này cho thấy tuổi của giám đốc điều hành có tác động âm đến mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận, với mức ý nghĩa thống kế rất cao là 1% ở mô hình (2). Kết quả này ủng hộ giả thuyết nghiên cứu của bài báo và nhấn mạnh rằng khi các giám đốc điều hành càng lớn tuổi, họ có xu hướng ít thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Huang & cộng sự (2012).

Ngoài ra, hệ số của các biến kiểm soát có ý nghĩa thống kê cao. Kết quả này ủng hộ các phát hiện trước đây của Gul & cộng sự (2009), Ashbaugh & cộng sự (2003) khi cho rằng dòng tiền, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và tiềm năng tăng trưởng của công ty ảnh hưởng mạnh đến việc thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận.

Bảng 4: Tuổi giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_AGE	**-0,001****	**-0,001*****
	(-2,52)	**(-2,58)**
CASH FLOW		0,112**
		(2,22)
TOBIN'S Q		-0,014
		(-1,32)
TOTAL ASSETS		-0,012***
		(-5,06)
LEVERAGE		0,041**
		(2,46)
SALES GROWTH		0,012***
		(3,20)
INTERCEPT	0,268***	0,585***
	(7,46)	(8,10)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3796	3785
Adj. R^2	8,05%	9,03%
F(1, 2), Wald $\chi 2$ (3)	311,07***	338,59***

*Ghi chú: Ký hiệu *** và ** lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1% và 5%.*
Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.3. Kiểm định tính bền vững của kết quả nghiên cứu

Chúng tôi tiếp tục kiểm tra tính bền vững của kết quả nghiên cứu (*robustness check*), bằng cách sử dụng biến CEO_AGE có độ trễ 1 năm (1-year lagged) là biến độc lập. Sử dụng giá trị trễ của biến độc lập sẽ cho phép hạn chế ảnh hưởng theo hướng ngược lại của biến EM (hành vi quản trị lợi nhuận) đến biến CEO_AGE (tuổi của giám đốc điều hành). Một lần nữa, kết quả ở Bảng 5 phù hợp với những phát hiện trong phần trước của nghiên cứu. Biến CEO_AGE có tương quan nghịch và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% ở cả hai mô hình (1 và 2). Điều này khẳng định rằng tuổi của giám đốc điều hành càng cao thì mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận càng thấp.

Ngoài ra, chúng tôi tiếp tục sử dụng biến nhiệm kỳ của giám đốc điều hành (CEO_TENURE) làm biến độc lập để thay thế cho biến tuổi của giám đốc điều hành. Biến CEO_TENURE được đo bằng số năm mà giám đốc điều hành nắm giữ vị trí này. Một số nghiên cứu đã tập trung vào tuổi và nhiệm kỳ của các giám đốc điều hành và cho rằng hai biến CEO_AGE và CEO_TENURE có thể được sử dụng để thay thế cho nhau. Nghiên cứu của Hambrick & Fukutomi (1991) nhận thấy rằng độ tuổi của các giám đốc điều hành

Bảng 5: Tuổi giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận

(Sử dụng biến độc lập với độ trễ 1 năm)

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_AGE	**-0,001****	**-0,001****
	(-2,37)	**(-2,31)**
CASH FLOW		0,013
		(0,28)
TOBIN'S Q		0,002
		(0,13)
TOTAL ASSETS		-0,015***
		(-6,39)
LEVERAGE		0,028*
		(1,82)
SALES GROWTH		0,007*
		(1,84)
INTERCEPT	0,193***	0,576***
	(8,13)	(8,89)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3526	3482
Adj. R^2	8,71%	9,84%
F(1, 2), Wald $\chi 2$ (3)	288,57***	316,00***

*Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

tương quan với nhiệm kỳ của họ tại vị trí đó và có xu hướng tương quan với sự ngại rủi ro và khát vọng nghề nghiệp của họ. Kết quả ở Bảng 6 cho thấy biến CEO_TENURE có ý nghĩa thống kê và có giá trị âm. Kết quả này, một lần nữa, tương đồng với những phát hiện ở Bảng 4 và 5 và phù hợp với giả thuyết nghiên cứu của bài báo.

5. Kết luận và hàm ý

Bảng 6: Nhiệm kỳ của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_TENURE	**-0,001****	**-0,001***
	(-2,10)	**(-1,83)**
CASH FLOW		0,110**
		(2,16)
TOBIN'S Q		-0,013
		(-1,24)
TOTAL ASSETS		-0,012***
		(-4,93)
LEVERAGE		0,043***
		(2,57)
SALES GROWTH		0,013***
		(3,33)
INTERCEPT	0,224***	0,537***
	(6,88)	(7,81)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3741	3730
Adj. R^2	8,01%	9,11%
F(1, 2), Wald $\chi 2$ (3)	300,87***	331,03***

*Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bài báo này khảo sát ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu của chúng tôi được thúc đẩy bởi bằng chứng của các nghiên cứu trước đây cho thấy rằng những người lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn những người trẻ tuổi. Chúng tôi cho rằng nếu các lãnh đạo lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn các lãnh đạo trẻ hơn, họ sẽ ít có khả năng thúc đẩy các hành vi quản trị lợi nhuận. Sau khi kiểm soát các đặc điểm cụ thể của công ty có thể ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận, đồng thời sử dụng các kỹ thuật ước lượng thích hợp, nghiên cứu của chúng tôi nhận thấy rằng tuổi của các CEO tỷ lệ nghịch với hành vi quản trị lợi nhuận. Điều này có thể được giải thích rằng các CEO thận trọng hơn trong việc điều hành công ty khi họ lớn tuổi.

Kết quả nghiên cứu cung cấp một số hàm ý chính sách cho nhà đầu tư, các công ty và cơ quan quản lý. Thứ nhất, dưới góc độ là nhà đầu tư tìm kiếm nguồn lợi tài chính từ việc phân tích các báo cáo tài chính doanh nghiệp thì tuổi của giám đốc điều hành có vai trò quyết định. Theo đó, tuổi của giám đốc điều hành có thể là một trong những tín hiệu quan trọng để nhận biết về mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp ở Việt Nam. Do vậy, những nhà đầu tư mong muốn nhận được nguồn thông tin đáng tin cậy từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp nên hướng sự quan tâm của mình đến độ tuổi của giám đốc điều hành tại các công ty mục tiêu. Đối với những doanh nghiệp có giám đốc điều hành trẻ tuổi, các nhà đầu tư nên kết hợp nhiều nguồn thông tin khác nhau bên cạnh báo cáo tài chính của doanh nghiệp để có thể đưa ra các đánh giá chuẩn xác nhất về tình hình kinh doanh của công ty, từ đó tìm được các cơ hội đầu tư đúng đắn. Bên cạnh việc chú ý đến tuổi của giám đốc điều hành, nhà đầu tư cũng nên chú trọng đến quy mô tổng tài sản và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty. Kết quả nghiên cứu đã nhấn mạnh, các công ty có quy mô tổng tài sản càng lớn và có hệ số nợ thấp thường có mức độ quản trị lợi nhuận thấp. Thứ hai, các công ty thuê các CEO lớn tuổi được hưởng lợi nhờ có báo cáo tài chính chất lượng cao hơn, điều này có thể giảm chi phí vốn và tăng giá trị công ty. Công ty kiểm toán cũng có thể gia tăng biên độ cảnh báo rủi ro cho các công ty được điều hành bởi các CEO lớn tuổi.

Nghiên cứu của chúng tôi có một số hạn chế. Thứ nhất, mặc dù chúng tôi kiểm soát các yếu tố khác được các nghiên cứu hiện có xác định là các yếu tố quyết định đến hành vi quản trị lợi nhuận, kết quả của chúng tôi có thể bị thiên lệch do các biến bị bỏ qua tương quan với nhau. Thứ hai, vì mẫu của chúng tôi là từ các công ty phi tài chính được giao dịch công khai lớn, nên kết quả của chúng tôi có thể không áp dụng được cho các công ty thuộc ngành tài chính. Thứ ba, do dữ liệu về tuổi CEO phải thu thập thủ công nên mẫu nghiên cứu chỉ giới hạn đến năm 2016.

Ghi chú:

1. http://fiinpro.com/

2. Hay còn gọi là mô hình sửa đổi Jones (1995) của Dechow & cộng sự (1995).

3. Bài nghiên cứu chỉ tập trung nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính và không xem xét đến mục tiêu của hành vi quản trị lợi nhuận. Vì vậy, giá trị của biến độc lập làm biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận, đo lường bằng các khoản dồn tích tự định (DA) được tính giá trị tuyệt đối.

Tài liệu tham khảo:

Akerlof, G.A. (1970), 'The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism', *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Ali, A. & Zhang, W. (2015), 'CEO tenure and earnings management', *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.

Ashbaugh, H., LaFond, R. & Mayhew, B.W. (2003), 'Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence', *The Accounting Review*, 78(3), 611-639.

Belot, F. & Serve, S. (2018), 'Earnings quality in private SMEs: Do CEO demographics matter?', *Journal of Small Business Management*, 56, 323-344.

Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003), 'Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences', *Journal of Political Economy*, 111, 1043-1075.

Bouaziz, D., Salhi, B. & Jarboui, A. (2020), 'CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France', *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110.

Bộ Tài chính (2015), *Thông tư số 155/2015/TT/BTC về hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*, ban hành ngày 06 tháng 10 năm 2015.

Comprix, J. & Huang, H. (2015). 'Does auditor size matter? Evidence from small audit firms', *Advances in Accounting*, 31(1), 11-20.

Chính phủ (2012), *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP về quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của luật chứng khoán và luật sửa đổi, bổ sung một số điều của luật chứng khoán*, ban hành ngày 20 tháng 07 năm 2012.

Davidson, W.N.III, Xie, B., Xu, W. & Ning, Y. (2007), 'The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management', *Journal of Management and Governance*, 11(1), 45-61.

Dechow, P.M., Ge, W. & Schrand, C. (2010), 'Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

Dechow, P.M. & Sloan, R.G. (1991), 'Executive incentives and the horizon problem', *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.

Dechow, P.M., Sloan R.G. & Sweeney, A.P. (1995), 'Detecting earnings management', *The Accounting Review*, 70, 193-225.

Feldmann, D.A., Read, W.J. & Abdolmohammadi, M.J. (2009), 'Financial restatements, audit fees, and the moderating effect of CFO turnover', *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(1), 205-224.

Gul, F.A., Fung S.Y.K. & Jaggi, B. (2009), 'Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise', *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265-287.

Hambrick, D.C. & Fukutomi, G.D. (1991), 'The seasons of a CEO's tenure', *Academy of Management Review*, 16(4), 719-742.

Hambrick, D.C. & Mason, P.A. (1984), 'Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers', *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.

Hess, T.M., Osowski, N.L. & Leclerc, C.M. (2005), 'Age and experience influences on the complexity of social inferences', *Psychology and Aging*, 20(3), 447-459.

Huang, H.W., Rose-Green, E. & Lee, C.C. (2012), 'CEO age and financial reporting quality', *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.

Hutchinson, M. & Leung, S. (2007), 'An investigation of factors influencing the association between top management ownership and earnings management', *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 130-153.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure', *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Jones, J. (1991), 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Laux, C. & Laux, V. (2009), 'Board committees, CEO compensation, and earnings management', *The Accounting Review*, 84(3), 869-892.

Peterson, D., Rhoads, A. & Vaught, B. C. (2001), 'Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors', *Journal of Business Ethics*, 31(3), 225-233.

Serfling, M.A. (2014), 'CEO age and the riskiness of corporate policies', *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273.

Sundaram, R.K. & Yermack, D. (2007), 'Pay me later: Inside debt and its role in managerial compensation', *The Journal of Finance*, 62(4), 1551-1587.

Vroom, V.H. & Pahl, B. (1971), 'Relationship between age and risk taking among managers', *Journal of Applied Psychology*, 55(5), 399-405.