

ẢNH HƯỞNG QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH VÀ VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA QUẢN TRỊ CÔNG TY Ở VIỆT NAM

Ths. Trần Thị Thanh Thu* - PGS.TS. Trần Phước* - TS. Bùi Hồng Điệp*

Nghiên cứu phân tích 54 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết giai đoạn 2019-2024 cho thấy quản trị lợi nhuận (AEM) tác động âm đến hiệu quả tài chính (ROA), trong khi quản trị công ty (CG) không ảnh hưởng trực tiếp nhưng điều tiết tích cực mối quan hệ AEM-ROA. Kết quả ước lượng bằng OLS, FE, FGLS, Driscoll-Kraay và System GMM đều vững, xác nhận tính hợp lệ của công cụ. Một số biến kiểm soát như quy mô có tác động ổn định, trong khi đòn bẩy, tuổi doanh nghiệp và Big4 cho kết quả chưa nhất quán. Kết quả nhấn mạnh cần tăng cường quản trị công ty để hạn chế AEM và nâng cao hiệu quả tài chính.

• Từ khóa: hiệu quả tài chính doanh nghiệp, quản trị công ty, quản trị lợi nhuận, thị trường chứng khoán Việt Nam.

The study, based on 54 non-financial listed firms during the period 2019-2024, reveals that accrual-based earnings management (AEM) has a negative effect on financial performance (ROA), while corporate governance (CG) does not exert a direct influence but positively moderates the AEM-ROA relationship. Estimations using OLS, FE, FGLS, Driscoll-Kraay, and System GMM are robust and confirm the validity of the instruments. Among control variables, firm size shows a consistent effect, whereas leverage, firm age, and Big4 affiliation yield mixed results. The findings highlight the need to strengthen corporate governance mechanisms to mitigate AEM and enhance financial performance.

• Key words: financial performance, corporate governance, earnings management, Vietnam stock market.

JEL codes: G30, G34, M41

Ngày nhận bài: 27/5/2025

Ngày gửi phản biện: 03/7/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/9/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i298.06>

1. Giới thiệu

Hiệu quả tài chính phản ánh năng lực tạo giá trị và sức khỏe hoạt động của doanh nghiệp. Ở các thị trường mới nổi như Việt Nam, chỉ tiêu này dễ bị chi phối bởi hành vi quản trị lợi nhuận (Earnings Management - EM), làm giảm chất lượng thông tin và gây nhiễu quyết định đầu tư (Healy & Wahlen, 1999). Theo lý thuyết đại diện, bất cân xứng thông tin và xung đột lợi ích thúc đẩy điều chỉnh lợi nhuận phục vụ lợi ích cá nhân, ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả dài hạn (Fama & Jensen, 1983).

Cơ chế quản trị công ty (CG) là công cụ giám sát quan trọng nhằm hạn chế hành vi cơ hội. Các yếu tố

như tỷ lệ thành viên độc lập, đa dạng giới, trình độ chuyên môn tài chính, tần suất họp HĐQT có thể giảm EM (Xie et al., 2003; Klein, 2002), đồng thời nâng cao minh bạch và hiệu quả (Gompers et al., 2003; Larcker et al., 2007). Mối quan hệ EM-hiệu quả tài chính đã được nghiên cứu ở nhiều nền kinh tế phát triển (Mohapatra & Pattanayak, 2024; Singh & Alhulail, 2023), song tại Việt Nam, các nghiên cứu còn rời rạc, chủ yếu xem xét tác động trực tiếp của CG hoặc EM, thiếu bằng chứng về vai trò điều tiết của CG trong mối quan hệ EM-ROA. Trong khi đó, nghiên cứu quốc tế gần đây khẳng định CG là yếu tố điều tiết đáng kể (Bhatia & Kumari, 2024; Bawuah, 2024).

Khoảng trống này đáng chú ý khi các yếu tố như quy mô, đòn bẩy, tuổi doanh nghiệp, kiểm toán Big4 có thể ảnh hưởng hiệu lực của CG trong hạn chế EM. Nghiên cứu này nhằm: (i) kiểm định tác động của AEM lên ROA; (ii) phân tích vai trò điều tiết của CGI - xây dựng từ đặc điểm giám sát HĐQT trong mối quan hệ AEM-ROA; và (iii) đánh giá ảnh hưởng của đòn bẩy (LEV), quy mô (lnSize), tuổi doanh nghiệp (AGE) và kiểm toán BIG4. Mẫu gồm 54 công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2019-2024, ước lượng bằng các phương pháp panel tĩnh và động (OLS, FE, REM, FGLS, System GMM, xtsec) kết hợp kiểm định đảm bảo tính vững kết quả.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Tại thị trường chứng khoán Việt Nam, hiệu quả tài chính (ROA) là thước đo quan trọng về năng lực và sức khỏe doanh nghiệp. Tuy nhiên, EM có thể bóp méo lợi nhuận thực, làm sai lệch đánh giá hiệu quả (Healy & Wahlen, 1999). Cơ chế CG giúp hạn chế EM và nâng cao tính bền vững (Becker et al., 1998; Klein, 2002).

Nghiên cứu dựa trên ba lý thuyết: thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 1976) cho rằng tách biệt sở hữu-điều hành khuyến khích EM, giảm chất lượng

* Trường Đại học Công Thương TP. Hồ Chí Minh; Tác giả chính và liên hệ email: thuttt@huit.edu.vn

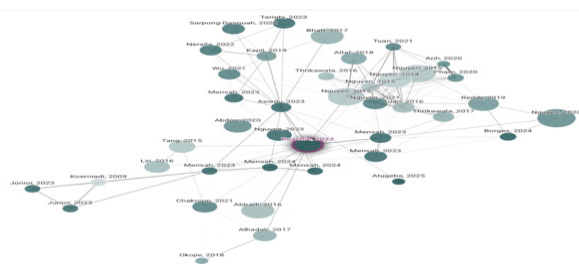
thông tin (Jones, 1991; Dechow et al., 1995); thuyết bất cân xứng thông tin (Akerlof, 1970; Spence, 1973) giải thích lợi thế thông tin của nhà quản lý trong thao túng kết quả nhưng CG hiệu quả có thể giảm rủi ro này (Srinidhi et al., 2011); và thuyết điều kiện tổ chức (Donaldson, 2006) nhấn mạnh hiệu lực CG phụ thuộc vào đặc điểm như quy mô, tuổi, đồn bầy và kiểm toán (Chenhall, 2003).

Tóm lại, việc tích hợp ba lý thuyết trên cung cấp cơ sở học thuật vững chắc, phù hợp với bối cảnh chuyển đổi tại Việt Nam và làm nền tảng cho mô hình nghiên cứu đề xuất.

2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước

Hình 1 cho thấy Mensah (2022) là nút trung tâm với mức độ kết nối cao, phản ánh vai trò trụ cột trong lĩnh vực. Các cụm nghiên cứu liên kết xung quanh cho thấy sự hình thành các hướng tiếp cận khác nhau, trong đó các tác giả như Mensah (2023, 2024), Thinkewalta (2017) và Alfar (2010) giữ vai trò cầu nối giữa các nhánh, góp phần lan tỏa tri thức và củng cố mối liên hệ học thuật trong chủ đề nghiên cứu.

Hình 1. Tổng quan các nghiên cứu quốc tế liên quan



Nguồn: connectedpapers.com

EM và hiệu quả tài chính (ROA)

Nhiều nghiên cứu cho thấy EM tác động đáng kể đến ROA, cả theo hướng trực tiếp và qua các yếu tố trung gian (Mohapatra & Pattanayak, 2024; Singh & Alhulail, 2023). Điều này khẳng định EM không chỉ là vấn đề kế toán mà còn ảnh hưởng tới năng lực sinh lợi, đòi hỏi kiểm soát và quản trị hiệu quả.

CG - yếu tố điều tiết

CG được chứng minh điều tiết mối quan hệ EM-ROA thông qua các đặc điểm như độc lập, quy mô, đa dạng giới và tần suất họp HĐQT (Bhatia & Kumari, 2024; Bawuah, 2024; Shen & Chih, 2007). Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Hoa Hồng & cộng sự (2023) xác nhận vai trò kiểm soát của CG dù hiệu lực giảm khi doanh nghiệp tăng cường tài trợ bên ngoài.

Các biến kiểm soát

LEV có thể làm gia tăng EM do áp lực tài chính (DeFond & Jiambalvo, 1994; Jelinek, 2007). Doanh nghiệp quy mô và tuổi lớn thường có ROA cao hơn nhờ kiểm soát nội bộ tốt và kinh nghiệm (Mohapatra & Pattanayak, 2024; Huynh et al., 2022). Kiểm toán Big4

giúp hạn chế EM và nâng cao tính tin cậy báo cáo tài chính (Krishnan, 2003).

Tóm lại, việc tích hợp CG và các biến kiểm soát vào mô hình giúp giải thích đầy đủ cơ chế tác động của EM đến hiệu quả tài chính trong bối cảnh Việt Nam.

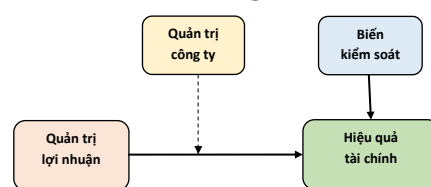
3. Mô hình nghiên cứu và giả thuyết

3.1. Đề xuất mô hình nghiên cứu

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam còn hạn chế về cơ chế giám sát và minh bạch thông tin, việc đánh giá tác động của EM đến hiệu quả tài chính là cần thiết. Các nghiên cứu gần đây cho thấy EM có thể làm sai lệch thông tin và suy giảm hiệu quả tài chính, đặc biệt ở môi trường giám sát yếu (Mohapatra & Pattanayak, 2024; Singh & Alhulail, 2023). Tác động này phụ thuộc vào chất lượng CG khi hoạt động tích cực có thể giảm EM và cải thiện ROA (Bhatia & Kumari, 2024; Bawuah, 2024). Theo thuyết điều kiện tổ chức, hiệu quả CG còn chịu ảnh hưởng của các yếu tố như quy mô, tuổi đời, đồn bầy và BIG4.

Dựa trên ba lý thuyết nền và bằng chứng thực nghiệm, nghiên cứu này đề xuất mô hình kiểm định mối quan hệ giữa EM và ROA, có xét đến vai trò điều tiết của CG và các biến kiểm soát.

Hình 2. Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Tác giả đề xuất

Trong đó:

Biến phụ thuộc: Hiệu quả tài chính (ROA)

Biến độc lập: Quản trị lợi nhuận (AEM) - đo bằng mô hình Kothari (2005)

Biến điều tiết: Quản trị công ty (CGI) - đo lường thông qua các chỉ tiêu cấu phần HĐQT như: quy mô, thành viên độc lập, thành viên chuyên môn, nữ giới, số lượng họp, tách biệt chủ tịch & CEO, tách biệt thành viên HĐQT & CEO.

Biến kiểm soát: Đồn bầy tài chính (LEV), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tuổi doanh nghiệp (AGE), kiểm toán Big4.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở ba lý thuyết, tác giả đề xuất hai giả thuyết:

H1: EM tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính.

Theo thuyết đại diện, sự tách biệt quyền sở hữu và điều hành tạo điều kiện cho nhà quản lý thực hiện EM vì lợi ích cá nhân, làm giảm chất lượng thông tin và bóp méo ROA. Nghiên cứu gần đây (Mohapatra & Pattanayak, 2024; Singh & Alhulail, 2023) khẳng định EM làm sai lệch đánh giá hiệu quả, nhất là ở thị trường

thiếu giám sát như Việt Nam. Kỳ vọng β của AEM âm và có ý nghĩa thống kê.

H2: CG điều tiết tích cực mối quan hệ EM-hiệu quả tài chính

CG giúp hạn chế EM và giảm tác động tiêu cực của EM (Bhatia & Kumari, 2024; Bawuah, 2024; Nguyễn Thị Hoa Hồng et al., 2023). Theo thuyết điều kiện tổ chức, hiệu lực CG phụ thuộc SIZE, AGE, LEV và BIG4. Kỳ vọng β của ($AEM \times CGQ$) dương và có ý nghĩa thống kê.

4. Phương pháp nghiên cứu

4.1. Thu thập dữ liệu và nguồn dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng gồm 324 quan sát từ 54 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2019-2024. Mẫu được chọn bằng cách loại trừ công ty tài chính, doanh nghiệp niêm yết sau 2019, trường hợp thiếu dữ liệu tài chính hoặc thông tin quản trị, và các quan sát ngoại lai nghiêm trọng. Dữ liệu thu thập từ Vietstock bao gồm báo cáo tài chính, thông tin HĐQT và ngành nghề.

4.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu áp dụng phương pháp định lượng với dữ liệu bảng của 54 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2019-2024. Biến phụ thuộc là hiệu quả tài chính (ROA), đo bằng lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản bình quân. Biến độc lập chính là quản trị lợi nhuận (AEM) theo mô hình Kothari (2005), cùng chỉ số quản trị công ty (CGI_c) và biến tương tác ($AEM \times CGI$). Các biến kiểm soát gồm đòn bẩy (LEV), quy mô (lnSize), tuổi (AGE) và BIG4. Phân tích hồi quy trên Stata 17 sử dụng OLS, FEM, REM, FGLS, REM với sai số Driscoll-Kraay và System GMM, kèm các kiểm định Hausman, Arellano-Bond, Sargan, Hansen và Difference-in-Hansen để đảm bảo tính vững và chọn mô hình tối ưu.

5. Kết quả thực nghiệm và thảo luận

5.1. Thống kê mô tả

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Obs	Mean	SD	Min	Max
ROA	324	0.0571	0.0829	-0.4195	0.8591
AEM	324	0.0316	0.4818	-1.5486	6.3647
CGI_c	324	-0.0000	1.1508	-2.7901	3.2099
AEM_CGI	324	0.0236	0.5377	-1.3586	7.7005
LEV	324	0.5067	0.4339	0.0005	6.9563
lnSize	324	29.3515	1.4303	25.4545	33.9665
AGE	324	28.8889	12.5895	8	61
BIG4	324	0.6852	0.4652	0	1

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

Bảng 1 cho thấy ROA dao động từ -41,95% đến 85,91%, trung bình 5,71% (độ lệch chuẩn 8,29%) phản ánh chênh lệch lớn về hiệu quả tài chính. AEM có trung bình 0,0316, độ lệch chuẩn 0,482, biến thiên mạnh (-1,5486 đến 6,3647). CGI_c có trung bình gần 0 (độ lệch chuẩn 1,151), biến tương tác AEM_CGI trung bình 0,0236 (độ lệch chuẩn 0,538). LEV trung bình

chiếm 50,67% tài sản, dao động từ 0,0005 đến 6,9563. Quy mô doanh nghiệp (lnSize) trung bình 29,35, tuổi trung bình 28,89 năm; 68,52% quan sát thuộc doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4.

5.2. Phân tích hồi quy

Kiểm định tính dừng

Bảng 2 cho thấy các biến ROA, AEM, CGI_c, AEM_CGI, LEV và lnSize đều dừng ($p < 0,01$). AGE và BIG4 không kiểm định được do không biến động theo thời gian.

Bảng 2. Tổng hợp so sánh kết quả kiểm định LLC

Biến	Số panel (N)	Số kỳ (T)	Thống kê t* đã hiệu chỉnh	p-value	Kết luận
ROA	54	6	-13.1082	0.0000	Dừng
AEM			-16.4571	0.0000	
CGI_c			-17.7789	0.0000	
AEM_CGI			-3.9016	0.0000	
LEV			-23.5858	0.0000	
lnSize			-20.1178	0.0000	
AGE, BIG4	—	—	—	—	Không kiểm định được do không biến động theo thời gian

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

Kiểm tra phụ thuộc chéo

Kiểm định Pesaran (2004) bảng 3 cho thấy AEM, lnSize và AGE có phụ thuộc chéo ($p < 0,01$), trong đó AGE hoàn toàn đồng nhất giữa các doanh nghiệp. ROA, AEM_CGI và LEV không có phụ thuộc chéo đáng kể; CGI_c và BIG4 không kiểm định được do không biến động trong giai đoạn nghiên cứu.

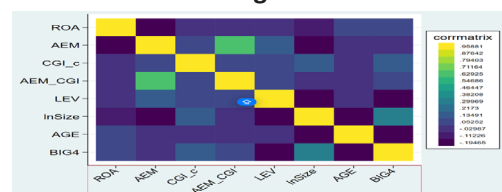
Bảng 3. Kết quả kiểm định phụ thuộc chéo (Pesaran, 2004)

Biến	CD-test	p-value	Hệ số tương quan TB	Giá trị tuyệt đối TB	Kết luận
ROA	0.49	0.626	0.005	0.383	Không phụ thuộc
AEM	10.08	0.000	0.109	0.395	Có phụ thuộc
CGI_c	—	—	—	—	Không kiểm định
AEM_CGI	0.22	0.827	0.002	0.388	Không phụ thuộc
LEV	-0.20	0.840	-0.002	0.392	Không phụ thuộc
lnSize	4.97	0.000	0.054	0.390	Có phụ thuộc
AGE	92.66	0.000	1.000	1.000	Có phụ thuộc
BIG4	—	—	—	—	Không kiểm định

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

Kiểm tra tự tương quan và đa cộng tuyến

Hình 3. Ma trận hệ số tương quan Pearson giữa các biến trong mô hình



Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

Hình 3 cho thấy ROA tương quan âm có ý nghĩa với AEM ($r = -0,173$; $p < 0,05$), hàm ý EM cao gắn với hiệu quả tài chính thấp. AEM dương mạnh với AEM_CGI và âm với lnSize; CGI_c dương nhẹ với lnSize và BIG4. LEV âm với ROA và BIG4; AGE âm với lnSize và BIG4. Hệ số thấp và VIF (1,03-1,94; trung bình 1,33) xác nhận đa cộng tuyến không đáng kể.

5.3. Kiểm định lựa chọn mô hình tuyến tính (OLS, FEM, REM, GLS và xtsc)

Bảng 4 cho thấy trong tất cả các mô hình (OLS, FE, RE, FGLS, RE + Driscoll-Kraay), AEM có tác động âm và ý nghĩa thống kê cao đối với ROA, cho thấy EM làm giảm hiệu quả tài chính. AEM×CGI có tác động dương và ý nghĩa ở hầu hết mô hình, hàm ý quản trị công ty có thể giảm bớt tác động tiêu cực của AEM. InSize có tác động âm và ý nghĩa trong nhiều mô hình, cho thấy công ty lớn hơn có ROA thấp hơn khi các yếu tố khác giữ nguyên. Các biến CGI_c, LEV và AGE không có ý nghĩa thống kê ở bất kỳ mô hình nào. BIG4 chỉ có ý nghĩa tích cực đối với ROA khi ước lượng bằng FGLS. Kiểm định Hausman ủng hộ mô hình Random Effects (REM), đồng thời FGLS cũng cho kết quả phù hợp cao hơn so với OLS và FE. Kết quả nhấn mạnh vai trò điều tiết của quản trị công ty (CG) trong mối quan hệ giữa AEM và ROA.

Bảng 4. So sánh kết quả các mô hình hồi quy

Biến	OLS (robust)	FE (within)	RE (GLS)	FGLS (heteroskedastic)	RE + Driscoll-Kraay
AEM	-0.0573***	-0.0505***	-0.0541***	-0.0561***	-0.0524**
CGI_c, AGE, LEV	Không ý nghĩa	Không ý nghĩa	Không ý nghĩa	Không ý nghĩa	Không ý nghĩa
AEM×CGI	0.0305*	0.0310***	0.0306***	0.0272***	Không ý nghĩa
InSize	-0.0090*	-0.0097*	-0.0091**	-0.0086***	-0.0106***
BIG4	Không ý nghĩa	Bị loại	Không ý nghĩa	0.0195***	Không ý nghĩa
R ² / Overall R ²	0.0678	Within: 0.0525	0.0673	—	0.0817

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

5.4. Ước lượng mô hình GMM

Bảng 5 cho thấy AEM có hệ số âm và ý nghĩa cao, khẳng định EM làm giảm hiệu quả tài chính. Biến CGI_c mang tác động âm có ý nghĩa, gợi ý rằng CG yếu kém liên quan đến ROA thấp hơn. Biến tương tác AEM×CGI dương và có ý nghĩa rằng CG tốt có thể giảm bớt tác động tiêu cực của EM. Các biến LEV, AGE, và BIG4 không có ý nghĩa thống kê, trong khi InSize cho thấy tác động âm ở mức ý nghĩa 10%. Kiểm định Arellano-Bond loại bỏ tự tương quan bậc hai (p=0.157) và kiểm định Hansen (p=0.860) cho thấy bộ công cụ là hợp lệ, xác nhận mô hình GMM đáng tin cậy.

Bảng 5. Kết quả ước lượng System GMM (twostep)

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	z	p-value
L.ROA	0.1107	0.1251	0.88	0.376
AEM	-0.0811	0.0248	-3.26	0.001
CGI_c	-0.0275	0.0115	-2.39	0.017
AEM×CGI	0.0802	0.0303	2.65	0.008
LEV	0.0038	0.0077	0.49	0.622
InSize	-0.0093	0.0051	-1.81	0.070
AGE	0.0000	0.0005	0.00	0.997
BIG4	0.0194	0.0142	1.37	0.172
_cons	0.3077	0.1538	2.00	0.045

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

5.5. Kiểm định tính vững của mô hình

Các kết quả kiểm định Arellano-Bond (bảng 6) cho thấy tồn tại tự tương quan bậc nhất (AR(1)) nhưng không có tự tương quan bậc hai (AR(2)), phù hợp với giả định của GMM. Kiểm định Sargan và Hansen đều không bác bỏ giả thuyết công cụ hợp lệ, đồng thời

Difference-in-Hansen khẳng định tính ngoại sinh của từng nhóm công cụ. Điều này cho thấy mô hình System GMM được xây dựng có bộ công cụ đáng tin cậy, không bị vấn đề quá nhiều công cụ và thỏa mãn các giả định cơ bản về tính vững.

Bảng 6. Kết quả kiểm định tính vững cho GMM (AR, Hansen, Diff-Hansen)

Kiểm định	Two-step	One-step robust
AR(1)	z = -2.72, p = 0.007	z = -2.33, p = 0.020
AR(2)	z = 1.42, p = 0.157	z = 1.11, p = 0.265
Sargan	$\chi^2(10) = 4.77$, p = 0.906	$\chi^2(10) = 4.77$, p = 0.906
Hansen	$\chi^2(10) = 5.44$, p = 0.860	$\chi^2(10) = 5.44$, p = 0.860
Diff-in-Hansen (GMM levels)	p = 0.749	p = 0.749
Diff-in-Hansen (IV)	p = 0.803	p = 0.803

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ STATA 17

6. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu khẳng định AEM có tác động tiêu cực đáng kể đến ROA. Đồng thời, CGI đóng vai trò điều tiết giúp giảm bớt mức độ ảnh hưởng bất lợi của AEM, dù tác động trực tiếp của CGI đến ROA không rõ ràng trong hầu hết các mô hình tính. Mô hình System GMM cho thấy kết quả nhất quán và vững, đồng thời đáp ứng các giả định về tự tương quan, tính hợp lệ của công cụ và ngoại sinh. Bên cạnh đó, quy mô doanh nghiệp có tác động âm đến ROA, trong khi đòn bẩy tài chính, tuổi doanh nghiệp và kiểm toán Big4 không thể hiện ảnh hưởng ổn định.

Dựa trên các kết quả thực nghiệm và phân tích hồi quy, nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả tài chính và hạn chế tác động tiêu cực của quản trị lợi nhuận:

Doanh nghiệp cần tăng cường cơ chế CG nhằm hạn chế hành vi EM, từ đó nâng cao hiệu quả tài chính. HĐQT nên củng cố tính độc lập, nâng cao minh bạch thông tin và áp dụng các chính sách kiểm soát nội bộ chặt chẽ hơn. Cơ quan quản lý thị trường cần hoàn thiện khung pháp lý và cơ chế giám sát đối với hoạt động lập báo cáo tài chính, đồng thời khuyến khích áp dụng chuẩn mực CG phù hợp thông lệ quốc tế. Ngoài ra, nhà đầu tư nên chú trọng đánh giá cả chất lượng lợi nhuận và mức độ tuân thủ CG khi đưa ra quyết định đầu tư.

Tài liệu tham khảo:

- Bavuah, I. (2024). The moderator role of corporate governance on capital structure-performance nexus: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2298030. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2298030>
- Bhatia, A., & Kumari, P. (2024). The moderating effect of corporate governance factors on capital structure and performance. *Corporate Governance*, 24(5), 1083-1102. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2023-0239>
- Donaldson, L. (2006). The Contingency Theory of Organizational Design. In *Organization Design: The Evolving State-of-the-Art* (pp. 19-40). Springer US. https://doi.org/10.1007/0-387-34173-0_2
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Mohapatra, S., & Pattanayak, J. K. (2024). Intellectual capital and corporate performance through earnings management. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/BLJ-12-2023-0850>
- Shen, C.-H., & Chih, H.-L. (2007). Earnings Management and Corporate Governance in Asia's Emerging Markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 999-1021. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00624.x>