
KINH NGHIỆM QUỐC TẾ CỦA THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN THỰC: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC CÔNG TY PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Trần Tất Thành

Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: trantatthanh@neu.edu.vn

Mã bài báo: JED-2879

Ngày nhận: 28/01/2026

Ngày nhận bản sửa: 22/07/2026

Ngày duyệt đăng: 03/08/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2879

Tóm tắt

Nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực (RoyREM) tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sử dụng 5.075 quan sát của 403 doanh nghiệp giai đoạn 2010-2022 và mô hình dữ liệu bảng, kết quả cho thấy kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với RoyREM. Kết quả này vẫn nhất quán trong các kiểm định tính vững. Kết quả gợi ý rằng kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị không nên được xem riêng lẻ như một chỉ báo về mức độ điều chỉnh lợi nhuận thực.

Từ khóa: Thành viên hội đồng quản trị, quản trị công ty, thị trường mới nổi, kinh nghiệm quốc tế, điều chỉnh lợi nhuận thực.

Mã JEL: G34, M41.

Board directors' foreign experience and real earnings management: Empirical evidence from non-financial listed firms in Vietnam

Abstract

This study examines the association between board directors' foreign experience and real earnings management (RoyREM) among non-financial firms listed on the Vietnam Stock Exchange. Using 5,075 firm-year observations from 403 firms during 2010-2022 and a panel-data model, the results show no statistically significant association between board directors' foreign experience and RoyREM. Robustness checks yield the same conclusion. The results suggest that board directors' foreign experience should not be viewed in isolation as an indicator of the extent of real earnings management.

Keywords: Board directors, corporate governance, emerging markets, foreign experience, real earnings management.

JEL Codes: G34, M41.

1. Giới thiệu

Điều chỉnh lợi nhuận là một trong những chủ đề trung tâm trong nghiên cứu kế toán do liên quan mật thiết đến giá trị doanh nghiệp, hợp đồng nợ, thù lao điều hành và hiệu quả thị trường vốn (Roychowdhury, 2006). Để đạt mục tiêu ngắn hạn, nhà quản lý có thể can thiệp vào lợi nhuận báo cáo, làm suy giảm vai trò cung cấp thông tin của báo cáo tài chính (Xu & cộng sự, 2007; Nguyen & Le, 2020).

Các nghiên cứu trước phân biệt điều chỉnh lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích và điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực. Điều chỉnh lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích chủ yếu được thực hiện thông qua các lựa chọn và ước tính kế toán liên quan đến các khoản dồn tích, trong khi điều chỉnh lợi nhuận thực được tiến hành thông qua các quyết định hoạt động thực tế của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có thể chuyển sang điều chỉnh lợi nhuận thực khi các cơ chế giám sát được tăng cường do hình thức này khó bị phát hiện hơn (Cohen & cộng sự, 2008; Zang, 2012). Trong bối cảnh đó, đặc điểm của hội đồng quản trị được xem là một yếu tố quản trị nội bộ có khả năng liên quan đến hành vi báo cáo tài chính của doanh nghiệp (Giannetti & cộng sự, 2015; Du & cộng sự, 2017; Hooghiemstra & cộng sự, 2019; Ashraf & Qian, 2021).

Một hướng nghiên cứu đáng chú ý liên quan đến tính quốc tế của hội đồng quản trị, nhưng các nghiên cứu trước chưa có sự thống nhất trong cách nhận diện đặc điểm này. Du & cộng sự (2017), Hooghiemstra & cộng sự (2019) và Ashraf & Qian (2021) chủ yếu đo lường tính quốc tế của hội đồng quản trị dựa trên quốc tịch của thành viên. Du & cộng sự (2017) ghi nhận mối quan hệ âm giữa sự hiện diện hoặc tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị nước ngoài và điều chỉnh lợi nhuận tại Trung Quốc, trong khi Hooghiemstra & cộng sự (2019) ghi nhận quan hệ dương đối với sự hiện diện của thành viên không mang quốc tịch Bắc Âu tại các doanh nghiệp Bắc Âu. Gần với biến kết quả của nghiên cứu này hơn, Ashraf & Qian (2021) cho thấy mức độ quốc tế hóa hội đồng quản trị có quan hệ âm với điều chỉnh lợi nhuận thực tại Trung Quốc, nhưng thước đo chủ yếu vẫn là tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị nước ngoài.

Khác với cách tiếp cận dựa trên quốc tịch, Giannetti & cộng sự (2015) và Tao & cộng sự (2022) tập trung vào kinh nghiệm học tập hoặc làm việc ở nước ngoài của thành viên hội đồng quản trị, tương ứng gần hơn với EXP trong nghiên cứu này. Tuy nhiên, các nghiên cứu sử dụng trực tiếp kinh nghiệm quốc tế chủ yếu xem xét các kết quả khác. Giannetti & cộng sự (2015) sử dụng điều chỉnh lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích như một chỉ báo quản trị. Tao & cộng sự (2022) xem xét chính sách cổ tức. Sun & cộng sự (2023) nghiên cứu mức độ chấp nhận rủi ro của nhà quản lý. Nguyen & Ha (2024) phân tích kinh nghiệm quốc tế của CEO và đòn bẩy tài chính tại Việt Nam. Trong khi đó, Thai & cộng sự (2026) nghiên cứu điều chỉnh lợi nhuận thực tại Việt Nam nhưng tập trung vào các đặc điểm cấu trúc của hội đồng quản trị, không xem xét kinh nghiệm học tập hoặc làm việc ở nước ngoài của thành viên.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu này bổ sung cho tài liệu hiện có theo ba phương diện liên quan. Thứ nhất, nghiên cứu phân biệt kinh nghiệm quốc tế với quốc tịch nước ngoài của thành viên hội đồng quản trị và tập trung vào kinh nghiệm học tập và/hoặc làm việc ở nước ngoài. Thứ hai, nghiên cứu mở rộng dòng nghiên cứu về kinh nghiệm quốc tế sang điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực. Thứ ba, nghiên cứu cung cấp bằng chứng trong bối cảnh các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam, qua đó bổ sung cho các nghiên cứu trong nước về đặc điểm hội đồng quản trị và RoyREM. Đáng chú ý, khác với một số nghiên cứu trước ghi nhận mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa yếu tố quốc tế của hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận, kết quả của nghiên cứu này không cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa EXP và RoyREM.

Phần còn lại của bài viết được cấu trúc như sau: Phần 2 trình bày cơ sở lý thuyết. Phần 3 là tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết. Phần 4 trình bày dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Phần 5 trình bày và thảo luận kết quả thực nghiệm. Phần 6 trình bày kết luận và hàm ý.

2. Cơ sở lý thuyết

Theo Lý thuyết cấp bậc cao (Upper Echelons Theory), đặc điểm nền tảng và kinh nghiệm của nhà quản trị cấp cao có thể liên quan đến các quyết định chiến lược và hành vi báo cáo tài chính của doanh nghiệp

(Hambrick & Mason, 1984). Trong cấu trúc quản trị hiện đại, hội đồng quản trị giữ vai trò giám sát ban điều hành và chất lượng thông tin tài chính. Vì vậy, kinh nghiệm học tập hoặc làm việc ở nước ngoài của thành viên hội đồng quản trị có thể bổ sung tri thức và góc nhìn quản trị cho quá trình giám sát. Giannetti & cộng sự (2015) cung cấp bằng chứng rằng các thành viên có kinh nghiệm nước ngoài có thể truyền tải tri thức về quản trị và thực hành quản lý cho doanh nghiệp ở thị trường mới nổi.

Dưới góc độ Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource Dependence Theory), kinh nghiệm quốc tế được xem là một nguồn lực chiến lược giúp doanh nghiệp tiếp cận tri thức, kỹ năng và thông lệ quản trị toàn cầu (Pfeffer & Salancik, 1978). Nguồn lực này có thể hỗ trợ thành viên hội đồng quản trị nhận diện tốt hơn các quyết định hoạt động có khả năng làm sai lệch lợi nhuận báo cáo. Đồng thời, theo Lý thuyết đại diện (Agency Theory), hội đồng quản trị có chức năng giám sát nhà quản lý và hạn chế các hành vi phục vụ lợi ích cá nhân (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Do đó, số lượng thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm quốc tế cao hơn được kỳ vọng có năng lực giám sát tốt hơn và mức độ điều chỉnh lợi nhuận thực thấp hơn.

3. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu về đặc điểm nhà quản trị cấp cao cho thấy nền tảng và kinh nghiệm của người ra quyết định có thể ảnh hưởng đến các chính sách và thực hành của doanh nghiệp (Dyreg & cộng sự, 2010; Ge & cộng sự, 2011). Đối với hội đồng quản trị, kinh nghiệm học tập hoặc làm việc ở nước ngoài có thể mở rộng khả năng tiếp cận tri thức, thông lệ quản trị và kinh nghiệm từ các môi trường thể chế khác nhau (Giannetti & cộng sự, 2015; Tao & cộng sự, 2022). Theo Lý thuyết cấp bậc cao, những trải nghiệm này có thể định hình cách thành viên hội đồng quản trị xử lý thông tin và tham gia vào các quyết định doanh nghiệp (Hambrick & Mason, 1984).

Từ góc độ Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và Lý thuyết đại diện, kinh nghiệm quốc tế có thể bổ sung nguồn lực tri thức và nâng cao năng lực giám sát của hội đồng quản trị (Pfeffer & Salancik, 1978; Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Giannetti & cộng sự (2015) cho thấy việc doanh nghiệp tuyển dụng thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm nước ngoài gắn với cải thiện một số chỉ báo về hiệu quả và quản trị. Trong khi, Tao & cộng sự (2022) ghi nhận mối liên hệ giữa kinh nghiệm nước ngoài của thành viên hội đồng quản trị và chính sách cổ tức. Những bằng chứng này cho thấy kinh nghiệm quốc tế có thể liên quan đến chất lượng tư vấn và giám sát của hội đồng quản trị.

Bằng chứng về mối liên hệ giữa yếu tố quốc tế trong hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận chưa hoàn toàn đồng nhất. Du & cộng sự (2017) ghi nhận quan hệ âm giữa sự hiện diện hoặc tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị nước ngoài và điều chỉnh lợi nhuận tại Trung Quốc. Ashraf & Qian (2021) cũng ghi nhận quan hệ âm giữa mức độ quốc tế hóa hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận thực tại Trung Quốc. Ngược lại, Hooghiemstra & cộng sự (2019) ghi nhận quan hệ dương đối với sự hiện diện của thành viên không mang quốc tịch Bắc Âu tại các doanh nghiệp Bắc Âu. Các kết quả này cho thấy mối liên hệ giữa yếu tố quốc tế của hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận có thể phụ thuộc vào cách nhận diện tính quốc tế cũng như bối cảnh thể chế.

Tuy nhiên, tăng cường giám sát không nhất thiết dẫn đến sự giảm điều chỉnh lợi nhuận thực. Chi & cộng sự (2011) cho rằng khi các hình thức điều chỉnh lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích bị kiểm soát chặt chẽ hơn, nhà quản trị có thể chuyển sang điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực, vốn khó bị phát hiện hơn. Vì vậy, về mặt lý thuyết, ảnh hưởng của kinh nghiệm quốc tế đối với RoyREM không hoàn toàn đơn nghĩa.

Mặc dù tồn tại khả năng dịch chuyển giữa các hình thức điều chỉnh lợi nhuận, nghiên cứu đặt kỳ vọng chính theo cơ chế tri thức và giám sát. Kinh nghiệm học tập hoặc làm việc ở nước ngoài có thể giúp hội đồng quản trị nhận diện tốt hơn các quyết định hoạt động bất thường và tăng cường khả năng giám sát nhà quản trị. Theo lập luận này, mức độ kinh nghiệm quốc tế cao hơn của hội đồng quản trị được kỳ vọng gắn với mức RoyREM thấp hơn.

Từ các lập luận trên, nghiên cứu phát triển giả thuyết sau đây:

H1: Kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị có mối quan hệ ngược chiều với điều chỉnh lợi nhuận thực của doanh nghiệp.

4. Phương pháp nghiên cứu

4.1. Mô hình nghiên cứu

Trong phần này, nghiên cứu xây dựng mô hình hồi quy để đánh giá mối quan hệ giữa kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực (RoyREM), đồng thời kiểm soát các yếu tố tài chính và đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp. Cụ thể, mô hình nghiên cứu được biểu diễn như sau:

$$RoyREMi,t = \alpha_0 + \alpha_1 EXPi,t + \gamma Controlsi,t + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

RoyREMi,t là biến đại diện cho điều chỉnh lợi nhuận thực của doanh nghiệp i tại năm t. Biến này được xây dựng từ các cấu phần bất thường theo khung đo lường hoạt động thực của Roychowdhury (2006), với quy trình cụ thể được trình bày tại Mục 4.4. EXPi,t là số lượng thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm học tập và/hoặc làm việc ở nước ngoài. Các thước đo thay thế gồm tỷ lệ thành viên có kinh nghiệm quốc tế trên tổng số thành viên hội đồng quản trị và biến giả nhận giá trị 1 khi doanh nghiệp có ít nhất một thành viên như vậy. Controlsi,t là tập hợp các biến kiểm soát, gồm quy mô doanh nghiệp, tuổi doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời, tỷ trọng tài sản cố định hữu hình và quy mô hội đồng quản trị. μ_i và λ_t lần lượt là hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm. ε_{it} là sai số ngẫu nhiên.

4.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2022. Dữ liệu năm 2009 được sử dụng để xây dựng các biến trễ cho năm 2010 nhưng không được đưa vào mẫu hồi quy. Sau khi loại các quan sát thiếu dữ liệu cần thiết và các trường hợp dữ liệu hội đồng quản trị không hợp lệ, nghiên cứu tiếp tục chỉ giữ lại các nhóm ngành cấp 3, năm có tối thiểu 15 quan sát để ước lượng các cấu phần bất thường của RoyREM, phù hợp với tiêu chí được áp dụng trong nghiên cứu của Roychowdhury (2006). Mẫu hồi quy cuối cùng gồm 5.075 quan sát của 403 doanh nghiệp. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính kiểm toán, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị công ty và cơ sở dữ liệu Vietstock.

Biến phụ thuộc là điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực (RoyREM). Các cấu phần bất thường dùng để xây dựng RoyREM được ước lượng theo khung Roychowdhury (2006) và được kết hợp theo cách tiếp cận của Cohen & Zarowin (2010), theo quy trình được trình bày tại Mục 4.4. Biến độc lập là kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị (EXP), được đo bằng số lượng thành viên có kinh nghiệm học tập và/hoặc làm việc ở nước ngoài.

4.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng với hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm làm mô hình chính. Hiệu ứng cố định doanh nghiệp kiểm soát các đặc điểm không quan sát được, không đổi theo thời gian của từng doanh nghiệp. Hiệu ứng cố định năm kiểm soát các cú sốc chung theo từng năm. Sai số chuẩn được phân cụm theo doanh nghiệp. Hiệu ứng cố định ngành không được đưa vào mô hình chính vì hiệu ứng cố định doanh nghiệp đã hấp thụ các khác biệt ngành không đổi theo thời gian. Mô hình chính không đưa dòng tiền hoạt động (CFO) cùng kỳ vào tập biến kiểm soát vì RoyREM đã chứa cấu phần dòng tiền hoạt động bất thường (-ABCFO). Việc đồng thời kiểm soát CFO cùng kỳ có thể tạo chồng lấn cơ học giữa biến phụ thuộc và biến kiểm soát. Quy mô hội đồng quản trị (Boardsize) được bổ sung nhằm kiểm soát quy mô của hội đồng, đặc biệt do thước đo EXP chính là số lượng thành viên có kinh nghiệm quốc tế và vì vậy có thể có mối liên hệ cơ học với tổng số thành viên hội đồng quản trị. Việc kiểm soát Boardsize cũng phù hợp với

bằng chứng gần đây tại Việt Nam cho thấy quy mô hội đồng quản trị có thể liên hệ với điều chỉnh lợi nhuận thực (Thai & cộng sự, 2026).

Firmage được đưa vào các mô hình không bao gồm đồng thời hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm. Trong mô hình chính, biến này bị hấp thụ do đồng tuyến hoàn hảo với hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm. Để kiểm tra tính vững của kết quả, nghiên cứu thay thế thước đo EXP dạng số lượng lần lượt bằng (i) tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm quốc tế và (ii) biến giả có ít nhất một thành viên có kinh nghiệm quốc tế, trong khi giữ nguyên hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm cùng sai số chuẩn phân cụm theo doanh nghiệp.

4.4. Các biến trong mô hình

Quy trình xây dựng RoyREM trong nghiên cứu dựa trên hai cấu phần bất thường được ước lượng theo khung Roychowdhury (2006): chi phí tùy ý bất thường (ABDISEXP) và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bất thường (ABCFO). Việc kết hợp giá trị âm của hai cấu phần này thành một chỉ số tổng hợp phù hợp với cách xây dựng một trong các thước đo tổng hợp REM của Cohen & Zarowin (2010). Các hồi quy được thực hiện riêng cho từng nhóm ngành cấp 3 – năm có tối thiểu 15 quan sát đủ dữ liệu. Trước hết, chi phí tùy ý và dòng tiền hoạt động được chuẩn hóa theo tổng tài sản cuối năm trước.

$$DISEXP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(SALES_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

Trong đó, $DISEXP_{i,t}$ là tổng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chia cho tổng tài sản cuối năm trước, $A_{i,t-1}$ là tổng tài sản cuối năm $t-1$ và $SALES_{i,t-1}$ là doanh thu năm $t-1$. Trong dữ liệu nghiên cứu, chi phí R&D và chi phí quảng cáo không được cung cấp nhất quán dưới dạng các khoản mục tách biệt. Vì vậy, nghiên cứu sử dụng tổng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp làm thước đo khả dụng của chi phí tùy ý. Đây là sự điều chỉnh về đo lường theo khả năng sẵn có của dữ liệu, trong khi cấu trúc hồi quy và việc sử dụng doanh thu trễ vẫn theo khung Roychowdhury (2006). Phần dư $\varepsilon_{i,t}$ của mô hình (2) là chi phí tùy ý bất thường (ABDISEXP). Việc sử dụng doanh thu trễ hạn chế khả năng doanh thu cùng kỳ bị điều chỉnh làm sai lệch mức chi phí tùy ý bình thường dự đoán.

$$CFO_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}, \quad (3)$$

Trong đó, $CFO_{i,t}$ là dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm t và $\Delta SALES_{i,t}$ là thay đổi doanh thu từ năm $t-1$ đến năm t . Phần dư $\varepsilon_{i,t}$ của mô hình (3) là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bất thường (ABCFO).

Hai mô hình (2) và (3) được ước lượng riêng theo từng nhóm ngành cấp 3 – năm có tối thiểu 15 quan sát. Sau mỗi hồi quy, phần dư được trích xuất trong chính nhóm ngành – năm tương ứng để phản ánh mức chênh lệch giữa giá trị thực tế và giá trị hoạt động bình thường dự đoán.

Để hạn chế ảnh hưởng của quan sát ngoại lai, ABDISEXP và ABCFO được winsorize tại phân vị 1% và 99%, lần lượt tạo thành ABDISEXP_w và ABCFO_w.

Chỉ số điều chỉnh lợi nhuận thực được sử dụng trong bài được xác định như sau:

$$RoyREM_w_{i,t} = -ABDISEXP_w_{i,t} - ABCFO_w_{i,t}. \quad (4)$$

Hai cấu phần được nhân với -1 vì việc cắt giảm chi phí tùy ý và làm giảm dòng tiền hoạt động bất thường có thể làm tăng lợi nhuận báo cáo. Do đó, giá trị RoyREM cao hơn phản ánh xu hướng điều chỉnh lợi nhuận thực theo hướng làm tăng lợi nhuận báo cáo mạnh hơn.

Cuối cùng, chỉ số RoyREM tiếp tục được winsorize tại phân vị 1% và 99% và được sử dụng trong thống kê mô tả cũng như các phân tích chính của nghiên cứu. Cách kết hợp -ABDISEXP – ABCFO tương ứng về cấu trúc với một thước đo tổng hợp REM sử dụng trong Cohen & Zarowin (2010).

Theo các nghiên cứu trước, mô hình đưa vào một tập hợp các biến kiểm soát nhằm phản ánh đặc điểm tài chính, hoạt động và cấu trúc hội đồng quản trị của doanh nghiệp. Để hạn chế ảnh hưởng của quan sát ngoại lai, các biến kiểm soát liên tục, ngoại trừ quy mô hội đồng quản trị (Boardsize), được sử dụng ở dạng đã winsorize tại phân vị 1% và 99% trong phân tích thực nghiệm. Boardsize được sử dụng theo số thành

viên thực tế và không winsorize. Định nghĩa chi tiết và cách đo lường các biến trong mô hình được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Bảng mô tả các biến trong mô hình

Biến	Ký hiệu	Mô tả biến	Tham chiếu
I. Biến phụ thuộc			
Điều chỉnh lợi nhuận thực	RoyREM	Điều chỉnh lợi nhuận thực được xây dựng từ các cầu phần bất thường ước lượng theo khung Roychowdhury (2006). Giá trị âm của chi phí tùy ý bất thường được cộng với giá trị âm của dòng tiền hoạt động bất thường. Giá trị cao hơn phản ánh xu hướng điều chỉnh lợi nhuận thực theo hướng làm tăng lợi nhuận báo cáo mạnh hơn.	Roychowdhury (2006); Cohen & Zarowin (2010)
II. Biến độc lập			
Kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị	EXP	Số lượng thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm quốc tế. Khái niệm kinh nghiệm quốc tế dựa trên kinh nghiệm học tập và/hoặc làm việc ở nước ngoài theo Tao & cộng sự (2022), còn nghiên cứu này sử dụng số lượng làm thước đo chính	Tao & cộng sự (2022)
III. Biến kiểm soát			
Quy mô doanh nghiệp	Firmsize	Được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản	Wimelda & Chandra (2018)
Tuổi doanh nghiệp	Firmage	Số năm hoạt động của doanh nghiệp	Liu & cộng sự (2018)
Đòn bẩy tài chính	Leverage	Được tính bằng tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản	Wimelda & Chandra (2018)
Khả năng sinh lời	Profitability	Được tính bằng lợi nhuận thuần chia cho tổng tài sản	Barua & cộng sự (2010)
Tài sản cố định hữu hình	PPE	Được đo lường bằng giá trị tài sản cố định hữu hình chia cho tổng tài sản	Xiong (2016)
Quy mô hội đồng quản trị	Boardsize	Tổng số thành viên hội đồng quản trị	Thai & cộng sự (2026)

Nguồn: Tác giả đề xuất.

5. Kết quả và thảo luận

5.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả trên mẫu hồi quy cuối cùng gồm 5.075 quan sát của 403 doanh nghiệp. Sau bước làm sạch dữ liệu và kiểm tra tính hợp lệ của EXP, nghiên cứu tiếp tục loại các quan sát thuộc nhóm ngành cấp 3 – năm có dưới 15 quan sát đủ dữ liệu để bảo đảm việc ước lượng các cầu phần RoyREM được thực hiện trên các hồi quy chéo có quy mô mẫu tối thiểu.

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
RoyREM	5.075	0,007	0,179	-0,474	0,637
EXP	5.075	0,451	1,225	0	9
Firmsize	5.075	27,328	1,525	23,713	31,074
Firmage	5.075	25,917	14,038	2	62
Leverage	5.075	0,489	0,217	0,043	0,914
PPE	5.075	0,199	0,198	0,000	0,828
Profitability	5.075	0,061	0,069	-0,157	0,316
Boardsize	5.075	5,480	1,194	2	11

Nguồn: Tác giả phân tích.

Biến phụ thuộc RoyREM có giá trị trung bình là 0,007 với độ lệch chuẩn 0,179, dao động từ -0,474 đến 0,637. Biến kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị (EXP) có giá trị trung bình 0,451, độ lệch chuẩn 1,225 và dao động từ 0 đến 9. Các thống kê này cho thấy số lượng thành viên có kinh nghiệm quốc tế khác biệt đáng kể giữa các quan sát trong mẫu.

Các biến kiểm soát cho thấy sự khác biệt về đặc điểm doanh nghiệp. Quy mô công ty có giá trị trung bình 27,328, tuổi doanh nghiệp trung bình là 25,917 năm, đòn bẩy tài chính trung bình 0,489, khả năng sinh lời trung bình 0,061, PPE trung bình 0,199 và quy mô hội đồng quản trị trung bình 5,480 thành viên.

5.2. Phân tích tương quan

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan giữa RoyREM và các biến trong mô hình. Tương quan giữa RoyREM và EXP bằng -0,008 và không có ý nghĩa thống kê. RoyREM có tương quan dương với quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính, đồng thời tương quan âm với tuổi doanh nghiệp, khả năng sinh lời, PPE và quy mô hội đồng quản trị. Tương quan giữa EXP và Boardsize bằng 0,346. Các hệ số tương quan giữa các biến giải thích có giá trị tuyệt đối không quá 0,436. Chỉ số VIF trong Bảng 4 được sử dụng để kiểm tra bổ sung hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Kết quả phân tích ma trận tương quan

Biến	RoyREM	EXP	Firmsize	Firmage	Leverage	Profitability	PPE	Boardsize
RoyREM	1,000							
EXP	-0,008	1,000						
Firmsize	0,080***	0,262***	1,000					
Firmage	-0,067***	-0,012	0,044***	1,000				
Leverage	0,140***	-0,019	0,326***	0,068***	1,000			
Profitability	-0,276***	0,012	-0,059***	0,042***	-0,436***	1,000		
PPE	-0,104***	-0,037***	0,047***	0,059***	-0,040***	0,088***	1,000	
Boardsize	-0,047***	0,346***	0,287***	0,013	-0,018	0,080***	0,090***	1,000

*Ghi chú: Các hệ số tương quan có ý nghĩa thống kê được đánh dấu bằng *, ** và ***, tương ứng với các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.*

Nguồn: Tác giả phân tích.

5.3. Phân tích hồi quy

Bảng 4 trình bày ba mô hình, gồm mô hình có hiệu ứng cố định năm, mô hình có hiệu ứng cố định doanh nghiệp và mô hình chính kết hợp hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm. Sai số chuẩn được phân cụm theo doanh nghiệp.

Kết quả trong Bảng 4 cho thấy hệ số EXP không có ý nghĩa thống kê trong cả ba mô hình. Do đó, kết quả không cung cấp bằng chứng thống kê để ủng hộ H1. Việc kiểm soát quy mô hội đồng quản trị không làm thay đổi kết luận này.

Kết quả không có ý nghĩa thống kê của EXP khác với bằng chứng quan hệ âm được Du & cộng sự (2017) và Ashraf & Qian (2021) ghi nhận, đồng thời cũng không cho thấy quan hệ dương như trong Hooghiemstra & cộng sự (2019). Một khác biệt quan trọng nằm ở cách nhận diện tính quốc tế của hội đồng quản trị. Các nghiên cứu này chủ yếu sử dụng quốc tịch nước ngoài của thành viên, trong khi nghiên cứu hiện tại đo kinh nghiệm quốc tế bằng việc thành viên từng học tập và/hoặc làm việc ở nước ngoài, bất kể quốc tịch. Kết quả vì vậy cho thấy bằng chứng về thành viên hội đồng quản trị nước ngoài không nhất thiết mở rộng sang kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị. Trong bối cảnh Việt Nam, kết quả cũng bổ sung cho Thai & cộng sự (2026), khi nghiên cứu này cho thấy một số đặc điểm cấu trúc của hội đồng quản trị có liên hệ với RoyREM, còn EXP không có ý nghĩa thống kê trong các mô hình được sử dụng.

Dưới góc độ Lý thuyết cấp bậc cao, Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và Lý thuyết đại diện, kinh nghiệm quốc tế có thể tạo thêm tri thức và năng lực giám sát cho hội đồng quản trị. Tuy nhiên, các kết quả thực

Bảng 4. Kết quả hồi quy và kiểm định đa cộng tuyến

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)
		RoyREM		VIF
EXP	-0,003 (0,004)	0,003 (0,007)	0,003 (0,007)	1,19
Firmsize	0,009*** (0,003)	0,043*** (0,009)	0,042*** (0,009)	1,30
Firmage	-0,001*** (0,000)	-0,002** (0,001)		1,01
Leverage	0,002 (0,021)	-0,022 (0,033)	-0,024 (0,033)	1,42
Profitability	-0,670*** (0,073)	-0,510*** (0,073)	-0,527*** (0,073)	1,26
PPE	-0,069*** (0,021)	-0,137*** (0,030)	-0,132*** (0,030)	1,03
Boardsize	-0,005 (0,004)	-0,008** (0,004)	-0,008* (0,004)	1,22
Giá trị VIF trung bình				1,21
Cố định doanh nghiệp	Không	Có	Có	
Cố định năm	Có	Không	Có	
Số quan sát	5.075	5.075	5.075	
Hệ số R ² điều chỉnh	0,103	0,285	0,298	

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các ký hiệu *, ** và *** lần lượt thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%. VIF được tính trên tập biến giải thích trước khi đưa các biến giả hiệu ứng cố định vào mô hình.

Nguồn: Tác giả phân tích.

Bảng 5. Kết quả kiểm định tính vững của mô hình

Biến	(1)	(2)	(3)
	Thước đo EXP		
	Số lượng	Tỷ lệ	Biến giả
		RoyREM	
EXP	0,003 (0,007)	-0,020 (0,041)	-0,007 (0,015)
Firmsize	0,042*** (0,009)	0,042*** (0,008)	0,042*** (0,008)
Leverage	-0,024 (0,033)	-0,024 (0,033)	-0,025 (0,033)
Profitability	-0,527*** (0,073)	-0,530*** (0,073)	-0,530*** (0,073)
PPE	-0,132*** (0,030)	-0,132*** (0,030)	-0,132*** (0,030)
Boardsize	-0,008* (0,004)	-0,008* (0,004)	-0,007* (0,004)
Cố định doanh nghiệp	Có	Có	Có
Cố định năm	Có	Có	Có
Sai số chuẩn phân cụm theo doanh nghiệp	Có	Có	Có
Số quan sát	5.075	5.075	5.075
Hệ số R ² điều chỉnh	0,298	0,298	0,298

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các ký hiệu *, ** và *** lần lượt thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả phân tích.

nghiệm không cho thấy những lợi thế tiềm năng này chuyển thành mối liên hệ thống kê với RoyREM. Điều này gợi ý rằng quốc tịch nước ngoài và kinh nghiệm học tập/làm việc ở nước ngoài có thể phản ánh những khía cạnh khác nhau của vốn nhân lực, mạng lưới và vị thế quản trị. Vai trò của kinh nghiệm quốc tế đối với hành vi báo cáo cũng có thể phụ thuộc vào bối cảnh doanh nghiệp và thể chế.

Đối với các biến kiểm soát, kết quả cho thấy khả năng sinh lời và tỷ trọng tài sản cố định hữu hình có quan hệ âm với RoyREM, trong khi quy mô doanh nghiệp có quan hệ dương. Đòn bẩy tài chính không có ý nghĩa thống kê. Kết quả kiểm định VIF cho thấy đa cộng tuyến giữa các biến giải thích không phải là vấn đề đáng lo ngại.

5.4. Kiểm định tính vững

Bảng 5 kiểm tra tính vững của kết quả khi kinh nghiệm quốc tế được đo lần lượt bằng số lượng, tỷ lệ và biến giả có ít nhất một thành viên hội đồng quản trị có kinh nghiệm quốc tế.

Bảng 5 cho thấy kết luận không thay đổi khi kinh nghiệm quốc tế được đo bằng số lượng, tỷ lệ hoặc biến giả. Cả ba thước đo đều không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với RoyREM. Như vậy, kết quả chính không phụ thuộc vào cách đo lường kinh nghiệm quốc tế.

Nghiên cứu cũng kiểm tra tính vững của kết quả khi loại bỏ bước winsorize cuối cùng của RoyREM. Các thước đo kinh nghiệm quốc tế vẫn không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với RoyREM, qua đó củng cố tính vững của kết quả chính.

6. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị và điều chỉnh lợi nhuận thực tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. Trên mẫu cuối cùng gồm 5.075 quan sát của 403 doanh nghiệp giai đoạn 2010-2022, mô hình chính với hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm không cho thấy hệ số EXP có ý nghĩa thống kê.

Kết quả thực nghiệm không cung cấp bằng chứng thống kê về mối quan hệ giữa kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị và RoyREM trong mẫu nghiên cứu. Kết luận này nhất quán khi EXP được đo bằng số lượng, tỷ lệ và biến giả, đồng thời không thay đổi khi loại bỏ bước winsorize cuối cùng của RoyREM. Do đó, H1 không được ủng hộ.

Kinh nghiệm quốc tế của thành viên hội đồng quản trị có thể vẫn là một đặc điểm quản trị có giá trị về tri thức và nguồn lực, nhưng nghiên cứu này không tìm thấy bằng chứng rằng đặc điểm đó gắn với mức RoyREM thấp hơn. Đối với nhà đầu tư và cơ quan quản lý, thông tin về lý lịch và kinh nghiệm của thành viên hội đồng quản trị vẫn hữu ích để mô tả cấu trúc quản trị, nhưng không nên được xem riêng lẻ như một chỉ báo về mức độ điều chỉnh lợi nhuận thực.

Nghiên cứu cũng có một số hạn chế cần được lưu ý. RoyREM trong nghiên cứu được xây dựng từ dòng tiền hoạt động bất thường và chi phí tùy ý bất thường, nên không bao quát cấu phần chi phí sản xuất bất thường. Các nghiên cứu tiếp theo có thể xem xét thêm các cấu phần REM khác để kiểm tra độ vững của kết quả.

Tài liệu tham khảo

- Ashraf, B.N. & Qian, N. (2021). The impact of board internationalization on real earnings management: Evidence from China. *SAGE Open*, 11(3). <https://doi.org/10.1177/21582440211032640>
- Barua, A., Davidson, L.F., Rama, D.V. & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39. <https://doi.org/10.2308/acch.2010.24.1.25>

-
- Chi, W., Lisic, L.L. & Pevzner, M. (2011). Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. *Accounting Horizons*, 25(2), 315-335. <https://doi.org/10.2308/acch-10025>
- Cohen, D.A., Dey, A. & Lys, T.Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Cohen, D.A. & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Du, X., Jian, W. & Lai, S. (2017). Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 52(2), 142-177. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2017.04.002>
- Dyreng, S.D., Hanlon, M. & Maydew, E.L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Fama, E.F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Ge, W., Matsumoto, D. & Zhang, J.L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>
- Giannetti, M., Liao, G. & Yu, X. (2015). The brain gain of corporate boards: Evidence from China. *The Journal of Finance*, 70(4), 1629-1682. <https://doi.org/10.1111/jofi.12198>
- 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. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hooghiemstra, R., Hermes, N., Oxelheim, L. & Randøy, T. (2019). Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms. *International Business Review*, 28(1), 119-134. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.007>
- 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)
- Liu, C., Chung, C.Y., Sul, H.K. & Wang, K. (2018). Does hometown advantage matter? The case of institutional blockholder monitoring on earnings management in Korea. *Journal of International Business Studies*, 49(2), 196-221. <https://doi.org/10.1057/s41267-017-0093-9>
- Nguyen, H.A. & Le, Q.L. (2020). Board of directors' characteristics and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Economics and Development, Special Issue*, 44-55.
- Nguyen, T.H. & Ha, P.V. (2024). CEO foreign experience and firm leverage: Evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2401156>
- Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Harper & Row.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sun, Z., Anderson, H. & Chi, J. (2023). Managerial foreign experience and corporate risk-taking: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 86. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102525>
- Tao, Q., Wei, K.C.J., Xiang, X. & Yi, B. (2022). Board directors' foreign experience and firm dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 75. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102237>
- Thai, T.T.H., Nguyen, H.T.T., Cao, H.T. & Dang, T.A. (2026). Board characteristics, ownership structure, and their effects on real earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *Investment Management and*

Financial Innovations, 23(1), 27-37. [https://doi.org/10.21511/imfi.23\(1\).2026.03](https://doi.org/10.21511/imfi.23(1).2026.03)

- Wimelda, L. & Chandra, A. (2018). Opportunistic behavior, external monitoring mechanisms, corporate governance, and earnings management. *Accounting and Finance Review*, 3(1), 44-52. [https://doi.org/10.35609/afr.2018.3.1\(6\)](https://doi.org/10.35609/afr.2018.3.1(6))
- Xiong, J. (2016). Chairman characteristics and earnings management: Evidence from Chinese listed firms. *Open Journal of Accounting*, 5(4), 82-94. <https://doi.org/10.4236/ojacct.2016.54008>
- Xu, R.Z., Taylor, G.K. & Dugan, M.T. (2007). Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195-228. <https://ssrn.com/abstract=1803686>
- Zang, A.Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>