

---

# TÁC ĐỘNG CỦA GIAN LẬN BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP THÔNG QUA VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ TẠI VIỆT NAM

**Nguyễn Tiên Hùng**

*Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An*

*Email: nguyen.hung@daihoclongan.edu.vn*

**Phạm Quốc Việt**

*Trường Đại học Tài chính - Marketing*

*Email: Vietpq@ufm.edu.vn*

Mã bài: JED-1721

Ngày nhận bài: 09/04/2024

Ngày nhận bài sửa: 24/07/2024

Ngày duyệt đăng: 18/09/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1721

## **Tóm tắt**

*Gian lận báo cáo tài chính là một vấn đề nghiêm trọng đối với sự minh bạch, sự tin cậy của thị trường tài chính. Trong bối cảnh này, vai trò của hội đồng quản trị càng trở nên rất quan trọng trong việc điều tiết, giám sát hoạt động của doanh nghiệp nhằm ngăn chặn và giảm thiểu rủi ro gian lận báo cáo tài chính, nâng cao giá trị doanh nghiệp. Mẫu dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu là 426 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội từ 2012 - 2022 với 4.684 quan sát. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy OLS, mô hình hiệu ứng cố định, mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên và phương pháp ước lượng tổng quát hóa hệ thống với sự hỗ trợ từ phần mềm Stata 16, kết quả nghiên cứu cho thấy gian lận báo cáo tài chính có tác động đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của hội đồng quản trị cụ thể là sự kiêm nhiệm, tính độc lập và sở hữu cổ phần.*

**Từ khóa:** Gian lận báo cáo tài chính, Giá trị doanh nghiệp, Vai trò điều tiết của hội đồng quản trị, Việt Nam.

**Mã JEL:** G39, F65

## **Impact of financial reporting fraud on firm value through the regulatory role of the board of directors in Vietnam**

### **Abstract**

*Financial statement fraud is a serious issue affecting the transparency and reliability of financial markets. In this context, the role of the board of directors becomes increasingly important in regulating and supervising corporate activities to prevent and mitigate the risks of financial statement fraud, thereby enhancing corporate value. The study sample consists of 426 listed companies on the Ho Chi Minh City Stock Exchange and the Hanoi Stock Exchange from 2012 to 2022, with 4,684 observations. The study employs the OLS regression method, fixed effects model, random effects model, and system generalized method of moments method with the support of Stata 16 software. The results indicate that financial statement fraud impacts corporate value through the regulatory role of the board of directors, specifically regarding duality, independence, and share ownership.*

**Keywords:** Financial reporting fraud, Firm value, Regulatory role of the board of directors, Vietnam.

**Mã JEL:** G39, F65

---

## 1. Đặt vấn đề

Báo cáo tài chính (BCTC) sẽ cho biết kết quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) qua những tổng hợp về tình hình tài chính. Độ tin cậy và chất lượng thông tin tài chính trên BCTC là nhân tố tác động trực tiếp đến quyết sách của nhà đầu tư. Nếu hành vi gian lận BCTC xảy ra vì lợi ích cá nhân của chủ sở hữu doanh nghiệp, thì sẽ dẫn đến sai lầm trong việc ra quyết định khiến cho các nhà đầu tư phải chịu những tổn thất nặng nề kinh tế (Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt, 2023). Những năm gần đây, đặc biệt là sau sự kiện hàng loạt các công ty hàng đầu thế giới bị phá sản vào đầu thế kỷ XXI, gian lận BCTC là một trong những vấn đề nóng và thường xuyên được nhắc tới. Nhiều nhận định cho rằng, nhà quản lý cấp cao của những công ty này gồm cả giám đốc điều hành và giám đốc tài chính đều bị cho là có liên quan đến việc chỉnh sửa số liệu dẫn đến gian lận BCTC (Nguyễn Tiến Hùng & Võ Hồng Đức, 2017): (1) Hiệp hội Kiểm toán viên Hoa Kỳ ước tính rằng gian lận trong công việc tạo ra tổn thất kinh tế hàng năm cho nền kinh tế Hoa Kỳ lên tới 994 tỷ USD. Trong gian lận trong công việc, gian lận BCTC có chi phí cao nhất mỗi trường hợp và tổng chi phí cho các tổ chức bị gian lận, với tổng ước tính chi phí lên tới 572 tỷ USD mỗi năm tại Hoa Kỳ (Association of Certified Fraud Examiners, 2008); (2) Tại Việt Nam tỷ lệ sai lệch lợi nhuận trước và sau kiểm toán rất cao. Sự chênh lệch này đã xảy ra tại các DNNY trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Theo thống kê của Vietstock Finance trên HOSE, HNX, UPCoM đến ngày 06/04/2023, có tổng cộng 447 doanh nghiệp phi tài chính có điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán: 155 doanh nghiệp tăng lãi, 214 doanh nghiệp giảm lãi, 47 doanh nghiệp tăng lỗ, 16 doanh nghiệp giảm lỗ, 11 doanh nghiệp có lãi chuyển thành lỗ và 4 doanh nghiệp chuyển lỗ thành lãi.

Qua các minh chứng trên ta thấy khi hành vi gian lận BCTC bị phát hiện đồng nghĩa với việc giá trị của công ty giảm trên thị trường, cho thấy sự thiếu hiệu quả trong quản trị công ty (QTCT), khi đó thị trường sẽ gánh chịu hậu quả khi các nhà đầu tư bắt đầu thiếu niềm tin hơn đối với thị trường và công ty sẽ gặp khó khăn hơn trong việc có được các nguồn tài chính cần thiết để phát triển hoặc chỉ có thể tiếp cận các nguồn tài chính này với mức chi phí cao hơn (Lev, 2003). Làm xói mòn lòng tin của họ vào TTCK và mục tiêu của Chính phủ và Bộ Tài chính đặt ra là “bảo vệ nhà đầu tư” cũng không thực hiện được (Chhaochharia & Grinstein, 2007). Theo Beasley & cộng sự (2000) hội đồng quản trị (HĐQT) là cơ quan quản lý công ty, có quyền đại diện công ty đưa ra các quyết định, thực hiện quyền và nghĩa vụ của công ty. Vai trò của HĐQT ngày càng trở nên quan trọng hơn trong việc bảo vệ quyền lợi của chủ sở hữu, kiểm soát hoạt động của bộ máy quản lý và điều hành doanh nghiệp, đặc biệt là đối với các DNNY trên TTCK trong công bố BCTC, góp phần nâng cao tính minh bạch và đáng tin cậy của BCTC đối với các bên liên quan, nâng cao hiệu quả hoạt động, đặc biệt là giá trị doanh nghiệp (GTDN).

Những năm gần đây, nhiều nghiên cứu về QTCT được xem xét liên quan đến gian lận BCTC, tuy nhiên ít nghiên cứu thực nghiệm xem xét vai trò điều tiết của HĐQT trong phát hiện, ngăn chặn và giám hành vi gian lận BCTC, nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty đặt biệt là GTDN (Brown & Caylor, 2004). Nghiên cứu này đã được chứng minh qua nhiều nghiên cứu trên thế giới, tuy nhiên tại Việt Nam theo tìm hiểu của tác giả, tính đến thời điểm hiện tại là chưa có nghiên cứu về đề tài này mặc dù vấn đề này đang nhận được rất nhiều sự quan tâm từ các đối tượng liên quan. Do vậy, nghiên cứu này nhằm cung cấp thêm bằng chứng về tác động của gian lận BCTC đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của HĐQT tại các CTNY trên TTCK Việt Nam.

## 2. Tổng quan nghiên cứu và đề xuất các giả thuyết

Nhiều nghiên cứu đều thống nhất mục tiêu chính của doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị cổ đông. Một doanh nghiệp có khả năng thu được càng nhiều lợi nhuận thì giá trị mà doanh nghiệp đó đạt được càng cao (MacKinlay, 1997).

Rukmana (2018, 2021) cho biết các hành động quản trị lợi nhuận dẫn đến một số trường hợp gian lận trên BCTC (Fraud) được biết đến rộng rãi. Mong muốn của công ty là các hoạt động được vận hành, đảm bảo tính bền vững (hoạt động liên tục) bằng cách luôn tỏ ra hiệu quả khiến các công ty đôi khi đi đường tắt cụ thể là thực hiện gian lận BCTC (Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt, 2023; Trần Thị Giang Tân & cộng sự, 2014). Sự hoạt động liên tục của công ty này sẽ dẫn đến sự gia tăng GTDN mà trong nghiên cứu này được mô tả bởi Tobin's Q, MTB. Thêm vào đó, khi gian lận BCTC xảy ra sẽ dẫn đến các rủi ro như lợi ích

---

các bên liên quan, tăng chi phí đại diện, tăng chi phí vốn, tăng bất cân xứng thông tin làm tăng sự lựa chọn đối nghịch, ... từ đó làm giảm GTDN.

*H1: Gian lận BCTC tác động tiêu cực đến GTDN.*

Fauzi & Locke (2012) lập luận rằng quy mô HĐQT (Bsize) càng lớn sẽ mang lại nhiều kiến thức, tầm nhìn giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Brockmole & cộng sự (2008) khẳng định rằng các doanh nghiệp có quy mô HĐQT nhỏ hơn thường không có khả năng thực hiện các thay đổi chiến lược do họ không hiệu quả trong việc xem xét các lựa chọn thay thế khác nhau cho sự phát triển của doanh nghiệp. Mặt khác, nhiều nhà nghiên cứu cho rằng quy mô HĐQT lớn đến một mức nào đó sẽ xuất hiện tính không hiệu quả, sự bất hợp tác, lãng phí thời gian trong việc ra quyết định khi đó ảnh hưởng bất lợi đến lợi nhuận ban đầu do kiến thức và kỹ năng của họ vẫn chưa được sử dụng (Jensen, 1993; Barako & cộng sự, 2006). Mặc dù tồn tại các quan điểm khác nhau, tác giả cho rằng có mối quan hệ nghịch biến giữa quy mô HĐQT và GTDN vì quy mô HĐQT càng lớn thì chi phí đại diện càng cao, việc ra quyết định sẽ khó hơn dẫn đến GTDN giảm theo.

*H2: Quy mô HĐQT càng lớn làm tăng tác động tiêu cực của gian lận BCTC đến GTDN.*

Một câu hỏi nghiên cứu quan trọng là liệu việc kiêm nhiệm giám đốc điều hành (CEO) và chủ tịch HĐQT (Dual) có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động công ty hay không? Kaymak & Bektas (2008) chỉ trích vai trò kép của CEO vì quyền ra quyết định gần như tuyệt đối với một người có thể không mang lại lợi ích tốt nhất cho các bên liên quan. Beasley & cộng sự (2000) cho rằng việc kiêm nhiệm là một trở ngại cho tính độc lập của HĐQT và có thể dẫn đến gian lận BCTC. Smaili & Labelle (2016) tìm thấy mối quan hệ tương đồng về sự kiêm nhiệm kép của CEO với xác suất xảy ra hành vi gian lận BCTC. Theo Jensen (1993) thì sự kiêm nhiệm này làm giảm đi tính độc lập, giảm khả năng giám sát của HĐQT trong việc ngăn chặn hành vi gian lận của nhà quản lý và khi đó làm tăng chi phí đại diện.

*H3: Kiêm nhiệm giám đốc điều hành và chủ tịch HĐQT làm tăng tác động tiêu cực của gian lận BCTC đến GTDN.*

Fama & Jensen (1983), Barako & cộng sự (2006) cho thấy bằng chứng ủng hộ sự độc lập trong HĐQT (Indep) vì họ tin rằng điều này làm giảm chi phí đại diện, dẫn đến việc giám sát chặt chẽ hơn các hoạt động của HĐQT và khi đó GTDN được cải thiện. Các nghiên cứu cho thấy càng có nhiều thành viên độc lập trong HĐQT thì hiệu quả hoạt động công ty càng tăng dẫn đến GTDN tăng theo (Haniffa & Hudaib, 2006). Tuy nhiên, Koerniadi & Tourani-Rad (2014) cho rằng thành viên HĐQT độc lập có thể thiếu thông tin và kiến thức về công ty, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động. Theo quan điểm của tác giả, HĐQT càng độc lập thì hoạt động giám sát công ty hiệu quả hơn, dẫn đến GTDN sẽ gia tăng.

*H4: Tính độc lập HĐQT làm giảm tác động tiêu cực của gian lận BCTC đến GTDN.*

Theo Jensen (1993) sẽ có sự tương quan về lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý khi tỷ lệ sở hữu của các nhà quản lý (OwnBD) tăng lên, khi đó sẽ giảm chi phí của công ty và tăng hiệu suất công ty. Morck & cộng sự (1988) và McConnell & Servaes (1990) đã tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ tích cực giữa sở hữu của ban quản lý và hiệu suất hoạt động công ty. Tuy nhiên, Demsetz (1983) cho rằng khi tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý có thể làm giảm hiệu suất công ty. Theo quan điểm của tác giả việc sở hữu vốn các thành viên HĐQT có thể là một sự kích lệ, đảm bảo các thành viên HĐQT điều hành và hoạt động giám sát công ty hiệu quả hơn, dẫn đến GTDN sẽ gia tăng.

*H5: Sở hữu vốn của HĐQT làm giảm tác động tiêu cực của gian lận BCTC đến GTDN.*

Kinh nghiệm của HĐQT (ExB) là một yếu tố quan trọng đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kinh nghiệm của HĐQT giúp tích lũy hiểu biết quan trọng, phát triển năng lực quản lý và khả năng giải quyết vấn đề hiệu quả hơn (Woldie & cộng sự, 2008). Nếu HĐQT có số năm quản lý càng nhiều thì khả năng xử lý những biến động kinh tế và dự đoán những biến động trong tương lai cũng sẽ càng tốt hơn (Johnstone & Bedard, 2004). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa kinh nghiệm của HĐQT và hiệu quả hoạt động công ty đã bị hạn chế ở các nước phát triển (Simons & Pelled, 1999) và hầu hết đều chỉ ra tác động tiêu cực của mối quan hệ này. Trong nghiên cứu này, tác giả kế thừa cách đo lường kinh nghiệm của HĐQT như Bonn & cộng sự (2004) thông qua số năm quản lý trung bình của các thành viên HĐQT.

H6: Kinh nghiệm quản lý của HĐQT làm giảm tác động tiêu cực của gian lận BCTC đến GTDN.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu có dạng dữ liệu bảng, được thu thập từ BCTC trước và sau kiểm toán, BCTN của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam (HOSE và HNX) giai đoạn từ năm 2012 đến 2022 không bao gồm các định chế tài chính là ngân hàng, quỹ đầu tư, các công ty tài chính và bảo hiểm (Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt, 2023). Mẫu nghiên cứu được tách thành hai nhóm là các công ty có gian lận và không có gian lận. Lợi nhuận được điều chỉnh dù tăng hay giảm đều thể hiện sai sót trên BCTC, nếu tỷ lệ này dưới 5% là chắc chắn sai sót không trọng yếu, nếu trong khoảng từ 5% - 10% được xem là chắc chắn sai sót trọng yếu (Kinney, 1994). Trong nghiên cứu này, tiếp cận gian lận BCTC theo hướng sai sót trọng yếu tức là công ty có gian lận được giả định là có chênh lệch lợi nhuận giữa lợi nhuận trước và sau kiểm toán trung bình từ 8% trở lên; công ty không có gian lận là các doanh nghiệp không có sai sót trọng yếu, có cùng ngành nghề, quy mô hoạt động và có mức chênh lệch tổng tài sản trước và sau kiểm toán dưới 2% (Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt, 2023; Rezeki, 2022).

$$\text{Chênh lệch lợi nhuận} = \left| \frac{\text{Lợi nhuận sau kiểm toán} - \text{Lợi nhuận trước kiểm toán}}{\text{Lợi nhuận trước kiểm toán}} \times 100\% \right|$$

Kết quả thu thập dữ liệu cho thấy, trong tổng số 665 doanh nghiệp phi tài chính (358 trên HOSE và 307 trên HNX) sau khi loại trừ các doanh nghiệp thiếu dữ liệu, thiếu năm và không mẫu đối ứng thì số lượng doanh nghiệp đầy đủ dữ liệu, đủ giai đoạn 2012 – 2022 còn lại 426 DNNY với 4.684 quan sát gồm 229 DNNY trên HOSE và 197 DNNY trên HNX (213 doanh nghiệp gian lận và 213 doanh nghiệp không gian lận).

**Bảng 1: Mô tả các biến đo lường trong mô hình**

Tên biến	Định nghĩa	Đo lường	Nghiên cứu trước	Kỳ vọng dấu
<b>BIẾN PHỤ THUỘC</b>				
Firm's value	Tobin's Q	(Vốn hóa thị trường + Tổng nợ phải trả) / Tổng tài sản	Rukmana (2018); Rukmana (2021); Liow (2010); Saibaba & Ansari (2012)	
	MTB	Thị giá/ Giá sổ sách mỗi cổ phiếu		
<b>BIẾN ĐỘC LẬP</b>				
Fraud	Gian lận báo cáo tài chính	Biến định tính, Fraud bằng 1 nếu công ty gian lận BCTC, ngược lại bằng 0.	Rukmana (2018); Rukmana (2021); Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt (2023); Trần Thị Giang Tân & cộng sự, 2014	-
<b>BIẾN ĐIỀU TIẾT</b>				
Bsize	Quy mô HĐQT	Tổng số thành viên HĐQT	Fauzi & Locke (2012); Brockmole & cộng sự (2008); Jensen (1993); Barako & cộng sự (2006)	-
Dual	Kiểm nhiệm giám đốc điều hành và chủ tịch HĐQT	Kiểm nhiệm CEO và chủ tịch HĐQT = 1, ngược lại = 0	Kaymak & Bektas (2008); Beasley & cộng sự (2000); Jensen (1993); Smaili & Labelle (2016)	-
Indep	Tính độc lập HĐQT	Tổng số thành viên HĐQT không điều hành	Fama & Jensen (1983); Barako & cộng sự (2006); Koerniadi & Tourani-Rad (2014); Haniffa & Hudaib (2006)	-
OwnBD	Sở hữu vốn của HĐQT	Tổng tỷ lệ sở hữu vốn các thành viên HĐQT	Morck & cộng sự (2005); McConnell & Servaes (1990); Demsetz (1983); Jensen (1993)	-
ExB	Kinh nghiệm quản lý của HĐQT	Tổng số năm quản lý các thành viên/ Tổng thành viên HĐQT	Woldie & cộng sự (2008); Johnstone & Bedard (2004); Simons & Pelled (1999); Bonn & cộng sự (2004)	-
<b>BIẾN KIỂM SOÁT</b>				
Fsize	Quy mô doanh nghiệp	Logarit (tổng tài sản)	Sucuahi & Cambarihan (2016); Mule & cộng sự (2015)	
Age	Độ tuổi doanh nghiệp	Tổng số năm từ khi doanh nghiệp thành lập đến năm nghiên cứu	Anderson & Reeb (2003); Barako & cộng sự (2006)	
Sgrow	Tăng trưởng doanh thu	(Doanh thu năm <sub>t</sub> - Doanh thu năm <sub>t-1</sub> ) / Doanh thu năm <sub>t-1</sub>	Liow (2010); Hermuningsih (2013)	
Big4	Chất lượng kiểm toán	Biến giả, bằng 1 được Big 4 kiểm toán nhận, ngược lại 0	Campbell & cộng sự (2015); Sucuahi & Cambarihan (2016)	
Timeless	Tính kịp thời của báo cáo	Biến giả, bằng 1 nếu công bố BCTC đã được kiểm toán sau 30 ngày, ngược lại 0	Akle (2011); Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt (2023)	
GroGDP	Tăng trưởng kinh tế	(GDP <sub>t</sub> - GDP <sub>t-1</sub> ) / GDP <sub>t-1</sub>	Mwangi (2013); Browne & Caylor (2004)	
INF	Lạm phát	Chỉ số giá tiêu dùng năm t	Mwangi (2013); Soukhakian & Khodakarami (2019)	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu trước có liên quan, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$\text{Firm's value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fraud}_{i,t} + \beta_2 \text{BSize}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_3 \text{Dual}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_4 \text{Indep}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_5 \text{OwnBD}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_6 \text{ExB}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_7 \text{Fsize}_{i,t} + \beta_8 \text{Age}_{i,t} + \beta_9 \text{Sgrow}_{i,t} + \beta_{10} \text{Big4}_{i,t} + \beta_{11} \text{Timeless}_{i,t} + \beta_{12} \text{GroGDP}_t + \beta_{13} \text{INF}_t + \varepsilon_{i,t}$$

Với (i) Firm's value - Biến phụ thuộc đại diện GTDN theo tiếp cận thị trường là Tobin's Q và MTB của công ty i, năm t; (ii) Fraud - Biên độc lập đại diện cho gian lận BCTC của công ty i, năm t; (iii) BSize\*Fraud, Dual\*Fraud, Indep\*Fraud, OwnBD\*Fraud, ExB\*Fraud là các biến tương tác của công ty i, năm t; (iv) Fsize, Age, Sgrow, Big4, Timeless là biến kiểm soát của công ty i, năm t; GroGDP, INF là biến kiểm soát năm t.

Với sự hỗ trợ phần mềm Stata 16, sau khi thực hiện thống kê mô tả, kiểm định đa cộng tuyến, tác giả thực hiện các kiểm định giả thuyết:

(1) Kiểm định F lựa chọn phương pháp OLS và FEM, dựa trên giả định không có sự khác biệt giữa tung độ góc theo đơn vị không gian với giả thuyết H0 không chạy mô hình OLS, nếu  $F < 5\%$  thì bác bỏ giả thiết H0 và ngược lại;

(2) Kiểm định Hausman nhằm lựa chọn mô hình FEM hay REM cho hồi quy dữ liệu bảng với giả thuyết

**Bảng 2: Bảng ma trận tương quan giữa các biến**

Biến quan sát	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	VIF	1/VIF
(1) Fraud	1,0000													48,40	0,0206
(2) Bsize*Fraud	0,9493	1,0000												12,51	0,0799
(3) Dual*Fraud	0,3304	0,3222	1,0000											1,32	0,7547
(4) Indep*Fraud	0,7540	0,7904	0,4455	1,0000										3,07	0,3253
(5) OwnBD*Fraud	0,4718	0,4672	0,2916	0,4626	1,0000									1,36	0,7326
(6) ExB*Fraud	0,9880	0,9457	0,3121	0,7475	0,4630	1,0000								44,04	0,0227
(7) Fsize	-0,0055	0,0642	-0,0630	0,0600	-0,0250	0,0110	1,0000							1,39	0,7216
(8) Age	-0,0635	-0,0687	-0,1219	-0,0419	-0,0487	-0,0487	0,0225	1,0000						1,04	0,9635
(9) Sgrow	0,0248	0,0264	0,0181	0,0263	0,0212	0,0212	0,0268	-0,0214	1,0000					1,00	0,9971
(10) Big4	-0,0541	-0,0178	-0,1065	-0,0488	-0,0431	-0,0431	0,4873	-0,0009	0,0180	1,0000				1,36	0,7343
(11) Timeless	0,0821	0,0744	-0,0308	0,0531	0,0363	0,0795	0,1325	0,0219	0,0103	0,1719	1,0000			1,06	0,9447
(12) GroGDP	0,0001	0,0053	0,0682	0,0239	-0,0091	-0,0034	-0,0120	-0,0294	0,0049	0,0149	-0,0355	1,0000		1,02	0,9850
(13) INF	0,0000	0,0069	0,0907	0,0534	-0,0059	-0,0053	-0,0658	-0,0988	-0,0032	-0,0388	-0,1028	-0,0623	1,0000	1,04	0,9598
														<b>Trung bình</b>	<b>9,12</b>

H0: REM phù hợp. Nếu Prochi > chi < 5% thì bác bỏ giả thiết H0 và ngược lại;

(3) Kiểm định phương sai thay đổi để kiểm định vi phạm giả thiết của mô hình, sử dụng kiểm định Wald với giả thiết H0: Không có phương sai thay đổi. Nếu Prochi > chi < 5% thì bác bỏ H0 và ngược lại;

**Bảng 3: Tác động của gian lận BCTC đến GTDN qua vai trò điều tiết của HDQT**

Tên biến	Tobins'Q			MTB		
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
Fraud	-0,4074*** (0,0766)	-	-0,4088*** (0,0850)	-0,7564*** (0,2306)	-	-0,7564*** (0,2306)
Dual	-0,0895 (0,0722)	-0,1341 (0,0914)	-0,0940 (0,0756)	-0,1255 (0,2172)	-0,3386 (0,2851)	-0,1255 (0,2172)
Indep	-0,0346 (0,0283)	0,0293 (0,0393)	-0,0271 (0,0304)	-0,0479 (0,0853)	0,0652 (0,1225)	-0,0479 (0,0853)
OwnBD	0,0004 (0,0017)	0,0010 (0,0030)	0,0007 (0,0019)	0,0028 (0,0053)	-0,0027 (0,0096)	0,0028 (0,0053)
Dual*Fraud	-0,0492 (0,1009)	0,0242 (0,1236)	-0,0389 (0,1053)	-0,3035 (0,3036)	-0,0660 (0,3854)	-0,3035 (0,3036)
Indep*Fraud	0,0911** (0,0390)	0,0867 (0,0541)	0,0938** (0,0419)	0,2476** (0,1175)	0,2927* (0,1687)	0,2476** (0,1175)
OwnBD*Fraud	0,0039 (0,0024)	-0,0016 (0,0041)	0,0033 (0,0026)	0,0095 (0,0073)	-0,0035 (0,0128)	0,0095 (0,0073)
Fsize	-0,0429 (0,0311)	-1,4225*** (0,01032)	-0,0764** (0,0358)	-0,1127 (0,0938)	-4,6165*** (0,3219)	-0,1127 (0,0938)

Age	0,0038*** (0,0013)	0,0538*** (0,0076)	0,0038** (0,0015)	0,0038 (0,0039)	0,1620*** (0,0238)	0,0038 (0,0039)
Sgrow	-0,0004 (0,0015)	-0,0085*** (0,0015)	-0,0031** (0,0015)	-0,0014 (0,0046)	-0,0273*** (0,0047)	-0,0014 (0,0046)
Big4	0,1752*** (0,0488)	-0,1744** (0,0849)	0,1464*** (0,0541)	0,3455** (0,1469)	-0,5622** (0,2648)	0,3455** (0,1469)
Timeless	-0,0489 (0,0500)	0,0606 (0,0557)	-0,0193 (0,0508)	-0,0559 (0,1504)	0,1395 (0,1736)	-0,0559 (0,1504)
GroGDP	-2,0032* (1,0882)	-1,3622 (1,0193)	-2,0045* (1,0566)	-3,8671 (3,2733)	-1,8389 (3,1780)	-3,8671 (3,2733)
INF	-3,7925*** (1,0646)	-3,8064*** (1,0884)	-3,9025*** (1,0364)	-8,7576*** (3,2022)	-8,8514*** (3,3936)	-8,7576*** (3,2022)
_cons	1,9389*** (0,3809)	16,6147*** (1,1567)	2,3104*** (0,4343)	3,1380*** (1,1458)	51,7384*** (3,6063)	3,1380*** (1,1458)
Số quan sát	4.684	4.684	4.684	4.684	4.684	4.684
Kiểm định F-Test	0,0000			0,0000		
Kiểm định Hausman	0,0000			0,0000		
Kiểm định Modified Wald	0,0000			0,0000		
Kiểm định Wooldridge	0,0000			0,0000		

Chú thích: Sai số chuẩn thể hiện trong ngoặc đơn (). “\*\*\* $p < 0,01$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \* $p < 0,1$ ”

(4) Kiểm định tự tương quan được thực hiện với kiểm định Wooldridge với giả thiết  $H_0$  là không có hiện tượng tự tương quan, nếu  $Prochi > chi < 5\%$  thì bác bỏ giả thiết  $H_0$  và ngược lại;

(5) Kiểm định Durbin Wu-Hausman để kiểm tra biến của mô hình có hiện tượng nội sinh hay không với giả thuyết  $H_0$  biến không có hiện tượng nội sinh, nếu  $P\text{-value} < 5\%$  thì bác bỏ  $H_0$ , tức là biến bị nội sinh;

(6) Để khắc phục hiện tượng nội sinh tác giả sử dụng phương pháp GMM (Generalized method of moment). Có 2 kiểm định được sử dụng với GMM: (1) *Kiểm định Arellano - Bond* nhằm kiểm định hiện tượng tự tương quan ở dạng sai phân bậc 1. Kiểm định AR(1) thường bác bỏ giả thuyết  $H_0$  nên kết quả kiểm

**Bảng 4: Kiểm tra tính nội sinh các biến với từng yếu tố GTDN**

Tên biến	Hệ số	Tobins'Q	MTB	Kết luận
Dual*Fraud	Durbin	0,4391	0,3585	Không
	Wu-Hausman	0,4398	0,3592	
Indep*Fraud	Durbin	0,8547	0,8566	Không
	Wu-Hausman	0,8549	0,8568	
OwnBD*Fraud	Durbin	0,5213	0,3454	Không
	Wu-Hausman	0,5220	0,3462	
Fsize	Durbin	0,0000	0,0000	<b>Nội sinh</b>
	Wu-Hausman	0,0000	0,0000	
Sgrow	Durbin	0,8010	0,8328	Không
	Wu-Hausman	0,8013	0,8331	
Big4	Durbin	0,0000	0,0000	<b>Nội sinh</b>
	Wu-Hausman	0,0000	0,0000	
Timeless	Durbin	0,0020	0,0054	<b>Nội sinh</b>
	Wu-Hausman	0,0020	0,0054	
GroGDP	Durbin	0,7010	0,7375	Không
	Wu-Hausman	0,7015	0,7379	
INF	Durbin	0,0057	0,0250	<b>Nội sinh</b>
	Wu-Hausman	0,0058	0,0252	

định được bỏ qua. Kiểm định AR(2) quan trọng hơn vì kiểm tra tự tương quan ở mọi cấp độ với giả thuyết  $H_0$  không có tự tương quan bậc 2 cho phần dư, nếu giá trị  $P\text{-value}$  AR(2) càng lớn cho thấy không có tự tương quan bậc 2 cho phần dư; (2) *Kiểm định Sargan hoặc Hansen* xem xét tính phù hợp của các biến công cụ trong mô hình GMM với giả thuyết  $H_0$  biến công cụ là biến ngoại sinh. Nếu  $P\text{-value}$  càng lớn càng tốt, nếu thấp hơn 10% thì bác bỏ  $H_0$  (Roodman, 2009).

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Với biến Fraud đại diện cho gian lận BCTC (1/0: Công ty gian lận/không gian lận). Sau khi thực hiện thống kê mô tả, tác giả tiến hành kiểm tra hiện tượng tương quan các biến được sử dụng trong mô hình.

Kết quả cho thấy hệ số tương quan các cặp biến sau đều lớn hơn 0,8: (i) hệ số tương quan giữa Fraud và Bsize\*Fraud là 0,9493; (ii) hệ số tương quan giữa Fraud và ExB\*Fraud là 0,9880; (iii) hệ số tương quan giữa Bsize\*Fraud và ExB\*Fraud là 0,9457. Thêm vào đó, chỉ số VIF của Fraud, ExB\*Fraud và Bsize\*Fraud lần lượt là 48,4; 44,04 và 12,51 đều lớn hơn 10. Tất cả đều này cho thấy có tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình. Có nhiều cách loại bỏ hiện tượng đa cộng tuyến, trong nghiên cứu này tác giả lần lượt loại

**Bảng 5: Kết quả hồi quy phương pháp S-GMM từng yếu tố GTDN**

Tên biến	Dấu kỳ vọng	Tobins'Q	MTB
Fraud	-	-0,3543*** (0,0637)	-0,8404*** (0,1627)
Dual	-	0,0391 (0,0669)	0,3747** (0,1841)
Indep	-	0,2040*** (0,0264)	0,3653*** (0,0589)
OwnBD	-	0,0025 (0,0015)	0,0188*** (0,0045)
Dual*Fraud	-	-0,4539*** (0,0923)	-2,0960*** (0,2719)
Indep*Fraud	-	0,0748** (0,0309)	0,3527*** (0,0592)
OwnBD*Fraud	-	-0,0097*** (0,0018)	-0,0305*** (0,0052)
Fsize		0,0680*** (0,0201)	0,3801*** (0,0484)
Age		-0,0001 (0,0015)	0,0168*** (0,0035)
Sgrow		-0,0634*** (0,0010)	-0,0856*** (0,0014)
Big4		-0,0375* (0,0231)	-0,0574 (0,0659)
Timeless		-0,0919*** (0,0308)	-0,6097*** (0,0994)
GroGDP		-4,1429*** (0,1321)	-6,0906*** (0,2223)
INF		-2,0237*** (0,1731)	-5,2103*** (0,4344)
_cons		-0,1217 (0,2562)	-3,4293*** (0,6182)
Số quan sát		4,684	4,684
Số nhóm (Group)		426	426
Biến công cụ (Instrument)		230	230
AR(1) (P-value)		0,270	0,287
AR(2) (P-value)		0,779	0,043
Sargan test (P-value)		0,977	0,993
Prob > chi2		0,000	0,000

Chú thích: Sai số chuẩn thể hiện trong ngoặc đơn (). “\*\*\* $p < 0,01$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \* $p < 0,1$ ”

bỏ các biến khỏi mô hình (Gujarati, 2009).

Sau khi lần lượt loại bỏ 2 biến là Bsize\*Fraud và ExB\*Fraud ra khỏi mô hình nghiên cứu, đều cho hệ số tương quan cao nhất giữa Fraud và Indep\*Fraud là 0,7540 < 0,8, chỉ số VIF của Fraud là 2,47 < 10 cho thấy Fraud không còn đa cộng tuyến với các biến còn lại (Gujarati, 2009).

Bảng 3 thể hiện kết quả hồi quy sử dụng đồng thời cả 3 phương pháp OLS, FEM và REM với biến phụ thuộc GTDN theo chỉ tiêu Tobins'Q và MTB. Kết quả kiểm định F-test cho giá trị p-value là 0,0000 < 0,05 chứng tỏ mô hình FEM là phù hợp (bác bỏ Ho). Kiểm định Hausman cho giá trị p-value là 0,0000 < 0,05 chứng tỏ mô hình FEM là phù hợp (bác bỏ Ho). Kết quả kiểm định Modified Wald cho giá trị Prob>chi2 là 0,0000 < 0,05 hay mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi (bác bỏ Ho). Kết quả kiểm định Wooldridge cho giá trị Prob>F là 0,0000 < 0,05 hay mô hình có hiện tượng hiện tượng tự tương quan (bác

---

hồ Ho). Đối với chỉ tiêu MTB cho kết quả tương tự chỉ tiêu Tobins'Q.

Để kiểm định biến nội sinh, tác giả lần lượt thực hiện kiểm định Durbin Wu-Hausman với từng biến độc lập nghi ngờ trong mô hình. Kết quả kiểm định lần lượt với chỉ tiêu Tobins'Q và MTB đều cho kết quả tương tự nhau khi có 4 biến là Fsize, Big4, Timeless và INF đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%. Điều này cho thấy cả 4 biến trên đều là biến nội sinh.

Kết quả bảng 5 cho thấy với 4.684 quan sát, số biến công cụ là 230 trong khi đó số nhóm dữ liệu bảng là 426 nên biến công cụ sinh ra là ít hơn số nhóm dữ liệu bảng hay số biến công cụ trong mô hình là hợp lý và kết quả ước lượng hồi quy S-GMM để khắc phục nội sinh là phù hợp. Đồng thời, kết quả kiểm định AR(2) cho giá trị P-value của Tobins'Q là  $0,779 > 0,1$  nên chưa đủ bằng chứng bác bỏ  $H_0$  (giá trị P-value của MTB là  $0,043 < 0,1$ ). Kiểm định Sargan cho giá trị P-value của Tobins'Q là  $0,977 > 0,1$  và của MTB là  $0,993 > 0,1$  nên chấp nhận  $H_0$  hay không có hiện tượng nội sinh trong mô hình. Thêm vào đó, kiểm định Chi2 (Prob > chi<sup>2</sup>) ở cả chỉ tiêu Tobins'Q và MTB đều cho giá trị P-value nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%, điều này khẳng định mô hình sử dụng trong nghiên cứu là phù hợp và kết quả S-GMM cả Tobins'Q và MTB đều có ý nghĩa thống kê.

### 5. Kết luận và hàm ý chính sách

HDQT là cơ quan quản lý trong một công ty đại chúng, có toàn quyền đại diện cho doanh nghiệp để quyết định và thực hiện các nghĩa vụ cũng như lợi ích của doanh nghiệp. Thông qua các quyết định, HDQT có tác động lớn đến hoạt động của doanh nghiệp mà cụ thể là hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp. Ngày nay, vai trò của HDQT càng trở nên rất quan trọng trong việc điều tiết, giám sát hoạt động của doanh nghiệp nhằm ngăn chặn và giảm thiểu rủi ro gian lận BCTC, nâng cao GTDN. Đồng thời, họ đảm bảo rằng doanh nghiệp tuân thủ các quy định pháp lý và chuẩn mực đạo đức, bảo vệ lợi ích chính đáng cho cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nhỏ. Mẫu dữ liệu được thu thập từ các CTNY trên TTCK Việt Nam giai đoạn từ năm 2012 đến 2022 với 426 DNNY. Phương pháp OLS, FEM, REM và S-GMM cùng với sự hỗ trợ từ phần mềm Stata 16. Kết quả nghiên cứu cho thấy gian lận BCTC tác động đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của HDQT. Kết quả này phù hợp với thực tế vì (1) GTDN luôn bị ảnh hưởng bởi mâu thuẫn giữa lợi ích của cổ đông và đại diện công ty vì mỗi bên cố gắng đạt được mục tiêu họ muốn, khi vai trò HDQT trong việc kiểm soát hoạt động doanh nghiệp thiếu hiệu quả thì hành vi gian lận BCTC có xu hướng gia tăng và khi đó tác động tiêu cực đến GTDN thông qua việc mất uy tín, niềm tin của doanh nghiệp trên thị trường. Khi bị phát hiện, thương hiệu của doanh nghiệp bị sụt giảm; giảm khả năng huy động vốn trong việc thu hút các khoản đầu tư mới và từ thị trường tài chính; (2) Các doanh nghiệp nên tách bạch CEO và chủ tịch HDQT vì sự kiêm nhiệm này sẽ làm giảm đi tính độc lập, giảm tính minh bạch trong quản lý và khả năng giám sát của HDQT trong việc ngăn chặn các hành vi gian lận BCTC của nhà quản lý và làm tăng chi phí đại diện dẫn đến GTDN có xu hướng giảm; (3) Các doanh nghiệp nên tăng cường tính độc lập của HDQT vì HDQT càng độc lập thì sự minh bạch và trung thực sẽ tăng, khi đó các quyết định được đưa ra dựa trên các yếu tố khách quan của công ty. Điều này giúp tăng cường lòng tin từ phía cổ đông và nhà đầu tư, từ đó tăng giá trị của cổ phiếu và thị trường. Hơn nữa, đảm bảo sự đa dạng trong quan điểm và kinh nghiệm của HDQT, tạo ra sự sáng tạo và thích ứng với môi trường kinh doanh thay đổi, giúp doanh nghiệp đạt được hiệu suất tốt hơn và tăng cường sức cạnh tranh trong ngành; (4) Các doanh nghiệp nên tăng tỷ lệ sở hữu cho các thành viên HDQT vì khi không sở hữu hoặc sở hữu ít cổ phần, họ không có một lợi ích trực tiếp trong việc giải quyết hoặc giảm thiểu gian lận BCTC do nhà quản lý thực hiện. Khi các thành viên HDQT sở hữu một phần vốn của doanh nghiệp, họ có động lực cao hơn để theo dõi và giám sát quá trình BCTC. Những thành viên này có thể sử dụng ảnh hưởng của mình để đảm bảo rằng thông tin tài chính được báo cáo một cách chính xác và minh bạch, giảm thiểu nguy cơ gian lận BCTC, xây dựng và duy trì uy tín trong mắt cổ đông và thị trường.

Bên cạnh đó, cần chú ý đến các yếu tố như quy mô, độ tuổi, tăng trưởng doanh thu, chất lượng kiểm toán, tính kịp thời của BCTC, tăng trưởng kinh tế và lạm phát trong quá trình ra quyết định đầu tư. Mặc dù nghiên cứu đã góp phần cung cấp thêm bằng chứng định lượng về chủ đề này nhưng do giới hạn về thời gian nên không tránh khỏi thiếu sót. Vì vậy, trong tương lai cần có các nghiên cứu so sánh kết quả nghiên cứu này với các quốc gia khác nhau để có cái nhìn sâu sắc hơn về tác động của gian lận BCTC đến GTDN thông qua vai trò của HDQT trong bối cảnh khác nhau.



---

## Tài liệu tham khảo

- Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) (2008), *2008 Report to the Nation on Occupational Fraud and Abuse*, ACFE, Austin, TX.
- Akle, Y. H. (2011), 'The relationship between financial reporting timeliness and attributes of companies listed on Egyptian stock exchange: An empirical study', *Internal Auditing and Risk Management*, 23(3), 83-103.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003), 'Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500', *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, I. (2006), 'Relationship between corporate governance attributes and voluntary disclosures in annual reports: The Kenyan experience', *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 5(1), 1-26.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., & Hermanson, D. R. (2000), *Fraud-Related SEC Enforcement Actions Against Auditors: 1987-1997*, American Institute of Certified Public Accountants.
- Bonn, I., Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2004), 'Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia', *Asian Business & Management*, 3, 105-125. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.abm.9200068>.
- Brockmole, J. R., Hambrick, D. Z., Windisch, D. J., & Henderson, J. M. (2008), 'The role of meaning in contextual cueing: Evidence from chess expertise', *Quarterly Journal of Experimental Psychology*, 61(12), 1886-1896. DOI: <https://doi.org/10.1080/174702107017811>.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004), 'Corporate governance and firm performance', presented at the *Boston Accounting Research Colloquium*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.586423>.
- Campbell, J. L., Downes, J. F., & Schwartz, W. C. (2015), 'Do sophisticated investors use the information provided by the fair value of cash flow hedges?', *Review of Accounting Studies*, 20, 934-975. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9318-y>.
- Chhaochharia, V., & Grinstein, Y. (2007), 'Corporate governance and firm value: The impact of the 2002 governance rules', *The Journal of Finance*, 62(4), 1789-1825. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01257.x>.
- Demsetz, H. (1983), 'The structure of ownership and the theory of the firm', *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 375-390. DOI: <https://doi.org/10.1086/467041>.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983), 'Agency problems and residual claims', *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349. DOI: <https://doi.org/10.1086/467038>.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009), *Basic econometrics*, McGraw-Hill.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006), 'Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies', *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1034-1062. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>.
- Hermuningsih, S. (2013), 'Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value', *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 115-136. DOI: 10.21098/bemp.v16i2.440.
- Jensen, M. C. (1993), 'The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems', *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>.
- Johnstone, K. M., & Bedard, J. C. (2004), 'Audit firm portfolio management decisions', *Journal of Accounting Research*, 42(4), 659-690. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00153.x>.
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2008), 'East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks', *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), 550-561. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2008.00713.x.
- Kinney Jr, W. R., & Martin, R. D. (1994), 'Does auditing reduce bias in financial reporting? A review of audit-related adjustment studies', *Auditing*, 13(1), 149-156.
- Koerniadi, H., & Tourani-Rad, A. (2014), 'Corporate governance, financing patterns and the cost of capital: evidence from New Zealand companies', *International Journal of Economics and Business Research*, 8(3), 324-339. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJEER.2014.064673>.

- 
- Lev, B. (2003), 'Remarks on the measurement, valuation, and reporting of intangible assets', *Economic Policy Review*, 9(3), 17-22.
- Liow, K. H. (2010), 'Firm value, growth, profitability and capital structure of listed real estate companies: an international perspective', *Journal of Property Research*, 27(2), 119-146. DOI: <https://doi.org/10.1080/09599916.2010.500459>.
- MacKinlay, A. C. (1997), 'Event studies in economics and finance', *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990), 'Additional evidence on equity ownership and corporate value', *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90069-C](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90069-C).
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988), 'Management ownership and market valuation: An empirical analysis', *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7).
- Mule, K. R., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015), 'Corporate size, profitability and market value: An econometric panel analysis of listed firms in Kenya', *European Scientific Journal*, 11(13). <https://ejournal.org/index.php/esj/article/view/5659>.
- Mwangi, F. K. (2013), 'The effect of macroeconomic variables on financial performance of aviation industry in Kenya', Doctoral Dissertation, University of Nairobi.
- Nguyễn Tiến Hùng & Phạm Quốc Việt (2023), 'Lý thuyết ngũ giác gian lận trong việc nhận diện gian lận BCTC tại các CTNY trên TTCK Việt Nam', *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 11(546), 76-85.
- Nguyễn Tiến Hùng & Võ Hồng Đức (2017), 'Nhận diện gian lận báo cáo tài chính: Bằng chứng thực nghiệm tại các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam', *Tạp chí Công nghệ Ngân Hàng*, 132(5), 58-72.
- Rezeki, F. G. (2022), 'Analysis of the Effect of Fraud Pentagon Model in Predicting the Occurrence of Fraudulent Financial Statements', *Kontigensi: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 21-24. DOI: <https://doi.org/10.56457/jimk.v10i1.247>.
- Roodman, D. (2009), 'How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata', *The stata journal*, 9(1), 86-136. DOI: <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>.
- Rukmana, H. S. (2018), 'Pentagon Fraud Affect on Financial Statement Fraud and Firm Value Evidence in Indonesia', *South East Asia Journal of Contemporary Business*, 16(5), 118-122.
- Rukmana, H. S. (2021), 'Determinants of Pentagon Fraud in Detecting Financial Statement Fraud and Company Value', *Majalah Ilmiah Bijak*, 18(1), 109-117. DOI: <https://doi.org/10.31334/bijak.v18i1.1345>.
- Saibaba, M. D., & Ansari, V. A. (2012), 'Impact of board size: An empirical study of companies listed in BSE 100 index', *Indian Journal of Corporate Governance*, 5(2), 108-119. DOI: <https://doi.org/10.1177/09746862201202>.
- Simons, T., & Pelled, L. (1999), 'Understanding executive diversity: More than meets the eye', *Human Resource Planning*, 22, 49-51. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z>.
- Smaili, N., & Labelle, R. (2016), 'Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence', *Journal of Management & Governance*, 20, 625-653. DOI: [10.1007/s10997-015-9314-4](https://doi.org/10.1007/s10997-015-9314-4).
- Soukhakian, I., & Khodakarami, M. (2019), 'Working capital management, firm performance and macroeconomic factors: Evidence from Iran', *Cogent Business & Management*, 6(1), 1684227. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1684227>.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016), 'Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines', *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153. DOI: [10.5430/afr.v5n2p149](https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149).
- Trần Thị Giang Tân, Nguyễn Trí Tri, Đinh Ngọc Tú, Hoàng Trọng Hiệp & Nguyễn Đình Hoàng Uyên (2015), 'Đánh giá rủi ro gian lận BCTC của các CTNY trên TTCK Việt Nam', *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(1), 74-94. <https://digital.lib.ueh.edu.vn/handle/UEH/57360>.
- Woldie, A., Leighton, P., & Adesua, A. (2008), 'Factors influencing small and medium enterprises (SMEs): an exploratory study of owner/manager and firm characteristics', *Banks & Bank Systems*, 3(3), 5-13.