Mã số: 417

Ngày nhận: 29/8/2017

Ngày gửi phản biện lần 1: /2017

Ngày gửi phản biện lần 2:

Ngày hoàn thành biên tập: 17/10/2017

Ngày duyệt đăng: 19/10/2017

Hành vi quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Nguyễn Đỗ Quyên[1]

Trần Quốc Hoàng

Tóm tắt

Nghiên cứu tập trung vào 628 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên hai sàn HNX và HOSE từ 2010-2015. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận giảm thay vì điều chỉnh lợi nhuận tăng trong giai đoạn 2010-2015. Điều này cho thấy các doanh nghiệp có thể có các giao dịch ngầm hoặc tìm kiếm ưu đãi về thuế hoặc trì hoãn một phần lợi nhuận năm nay để chuyển sang năm sau. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận. Các doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động tăng so với năm trước thì có khả năng doanh nghiệp đó đã thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận.

Abstract

Our study focuses on 628 non-financial listed firms on HNX and HOSE exchanges from 2010 to 2015. Our finding shows that listed firms on Vietnam stock exchanges tend to adjust their earnings downward instead of upward during 2010-2015. This result suggests that firms may have underground deals, seek for tax benefits or defer parts of their earnings this year to shift them till the following year. Our findings also document that firm performance has positive partial impact on earnings management. Put differently, firms that have higher performance this year tend to manage their earnings.

Từ khóa: Quản trị lợi nhuận, hiệu quả hoạt động

Key words: Earnings management, firm performance.

[1] Trường Đại học Ngoại thương, Email: quyendn@ftu.edu.vn

Danh mục JEL: G39, M41

1. Đặt vấn đề

Quản trị lợi nhuận (earnings management) là một trong những chủ đề mang tính thời sự ở lĩnh vực tài chính và luôn nhận được sự chú ý từ các nhà kinh tế học trong việc đánh giá tính minh bạch của các thông tin được công bố trong báo cáo thường niên của doanh nghiệp. Đặc biệt trong kỉ nguyên công nghệ số với sự lên ngôi và phổ biến rộng rãi của Internet, mức độ ảnh hưởng của thông tin là rất lớn đối với người sử dụng trong việc ra quyết định đầu tư. Có thể thấy một thực tế rằng, các doanh nghiệp hiện nay đang đối mặt với ngày càng nhiều thách thức và cạnh tranh trong hoạt động doanh nghiệp, bởi vậy nhiều doanh nghiệp sẵn sàng thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận, điều chỉnh kết quả hoạt động kinh doanh nhằm đạt được các chỉ tiêu về lợi nhuận, tỷ lệ nợ trong một giai đoạn kế toán nhất định, từ đó, gián tiếp tác động lên quyết định của các cổ đông và nhà đầu tư.

Trên thế giới, có không ít những vụ bê bối tài chính từng xảy ra gây thiệt hại hàng trăm tỷ đô, như vụ ENROL từng làm bốc hơi 74 tỷ đô la của cổ đông năm 2001 khi CEO cố tình "bỏ qua" một khoản nợ lớn khỏi bảng cân đối kế toán. Năm 2002, CEO của WorldCom cũng khiến các nhà đầu tư thiệt hại hơn 180 tỷ đô khi thực hiện vốn hóa các khoản chi phí thực tế phát sinh và thổi phồng doanh thu thông qua các giao dịch giả mạo, hay gần đây nhất là vụ phá sản của Lehman Brothers khi công ty này thực hiện việc bán khoản tài sản là các chứng khoán CDO - thực chất là tài sản vô giá trị khi bong bóng nợ dưới chuẩn bùng nổ năm 2008 - cho ngân hàng Cayman với điều khoản mua lại trị giá 50 tỷ đô, nhằm đánh lừa nhà đầu tư về tình hình tài chính tệ hại của công ty, và mở màn cho đợt suy thoái kinh tế thế giới 2008[2]. Mức độ thiệt hại và ảnh hưởng của các vụ bê bối kế toán là không hề nhỏ đối với hệ thống tài chính quốc gia, và hơn nữa là tác động lên nền kinh tế thế giới.

Bên cạnh đó, về bản chất thì hành vi quản trị lợi nhuận tác động trực tiếp đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp khi tác động đến dòng tiền thực tế hoạt động, và bằng cách này hay cách khác, việc "tạm ứng dòng tiền trong tương lai" hay "gửi lại một phần lợi nhuận hiện tại" khiến doanh nghiệp đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động kinh doanh vì trong một chu kì khủng hoảng, việc điều chỉnh lợi nhuận dương trong nhiều kì liên tiếp là cách trực tiếp đẩy công ty đến bờ vực phá sản. Thực tế này càng khiến cho các nghiên cứu trong lĩnh vực minh bạch thông tin tài chính doanh nghiệp, đặc biệt là những nghiên cứu về tương quan giữa quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp trở nên cần thiết hơn bao giờ hết. Có thể nhắc đến các công trình nghiên cứu của Dechow & Sloan (1991) đánh giá chi phí R&D của các CEO trong năm cuối nhiệm kì. Tiêu biểu có công trình của Jones (1991) khi đây là mô hình phát hiện quản trị lợi nhuận áp dụng dựa trên biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh, và là mô hình đầu tiên được chấp thuận sử dụng một cách rộng rãi.

[2] http://www.accounting-degree.org/scandals/

Các nước phát triển trên thế giới ngày càng chú trọng phát triển hoàn thiện hệ thống giám sát và luật pháp nhằm phát hiện kịp thời các nguy cơ về gian lận báo cáo tài chính, tuy nhiên đối với các thị trường mới nổi như Việt Nam, quản trị lợi nhuận vẫn còn là một khái niệm tương đối mới và xa lạ. Dù vậy, những thông tin gần đây liên quan đến việc Công ty Gỗ Trường Thành lỗ gần 1.000 tỷ sau kiểm toán do thiếu hụt kiểm kê hàng tồn kho[3] hay Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai (HAGL) đột nhiên đối mặt với khoản nợ 33.000 tỷ[4] chứng tỏ đây hành vi quản trị lợi nhuận là một thực tế hiện có ở các doanh nghiệp Việt Nam và cần các nghiên cứu chuyên sâu cho đặc trưng đối với thị trường Việt Nam. Do đó, mục tiêu đầu tiên của bài nghiên cứu này là xác định liệu các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường Chứng khoán Việt Nam có thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận hay không. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng đi sâu đánh giá tác động của hành vi quản trị lợi nhuận đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

2. Tóm tắt tình hình nghiên cứu về quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

2.1. Hành vi quản trị lợi nhuận

Quản trị lợi nhuận là một thuật ngữ tài chính đề cập đến các hành động của nhà quản trị tác động đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp được thể hiện trong báo cáo tài chính, tạo ra một ấn tượng doanh nghiệp có doanh thu cao hoặc chi phí thấp. Quản trị lợi nhuận có thể khiến các cổ đông hiểu sai về tình hình tài chính thực tế của công ty. Nhà quản trị có nhiều mục đích để thực hiện quản trị lợi nhuận, có thể để thu nhiều lợi nhuận thông qua giao dịch trên thị trường vốn, hoặc để giảm thiểu chi phí trong việc phát hành cổ phiếu, mua bán sáp nhập.

Về mặt lý thuyết, hành vi quản trị lợi nhuận không được xem là vi phạm pháp luật, bởi đây là một hình thức được chấp nhận trong kế toán, nhà quản lý áp dụng những nguyên lý được cho phép nhằm hạch toán các khoản chi phí, lợi nhuận, thường thì các bút toán này vận dụng nguyên tắc dồn tích, hay các cách khác nhau trong quá trình khấu hao tài sản. Tuy không bị luật giới hạn, nhưng đây lại là hành vi gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích của phần lớn cổ đông, và khi công ty gặp vấn đề về khả năng thanh toán, thường dẫn đến khoản thâm hụt lớn. Arthur Levitt trong một bài phát biểu ở đại học New York đã nói rằng: "Quản trị lợi nhuận là một trò chơi đi ngược lại những nguyên tắc đằng sau sự phát triển và thành công của thị trường. Một trò chơi mà nếu không được giải quyết đúng đắn sẽ để lại những hậu quả nghiêm trọng cho hệ thống báo cáo tài chính tương lai của nước Mỹ"[5]. Healy và Wahlen (1999) thì cho rằng quản trị lợi nhuận xảy ra "khi nhà quản trị sử dụng điều chỉnh trong báo cáo tài chính và trong cấu trúc giao dịch để thay đổi báo cáo tài chính hoặc nhằm đánh lừa một số bên liên quan về tình hình hoạt động kinh doanh của công ty hoặc nhằm ảnh hưởng đến kết quả các hợp đồng mà phụ thuộc vào số liệu báo cáo kế toán".

[3] https://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/doanh-nghiep/go-truong-thanh-bong-dung-lo-1-100-ty-dong-3447605.html
[4] http://dantri.com.vn/su-kien/khoan-no-khong-lo-cua-hoang-anh-gia-lai-da-vuot-33000-ty-dong-20160824183105667.htm
[5] https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt

Các doanh nghiệp có nhiều cách để thực hiện quản trị lợi nhuận, có thể chia các cách thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận theo 4 phương pháp chính:

- Ước tính nợ và các khoản kế toán dồn tích có thể điều chỉnh
- Dự toán vượt mức các khoản dự phòng
- Ghi nhận doanh thu sớm hoặc muộn, hoặc ghi nhận doanh thu từ các đơn hàng có điều khoản hoàn trả nhằm phóng đại doanh thu trong một giai đoạn nhất định.
- Vi phạm các quy định về nguyên tắc báo cáo tài chính.

Trong các nghiên cứu chuyên sâu về hành vi quản trị lợi nhuận hiện nay, hầu hết các nhà kinh tế đều đồng ý với hai trường phái chính về cách tiếp cận quản trị lợi nhuận: (1) Quản trị lợi nhuận trực tiếp thông qua dòng tiền (Real earnings management) và (2) Quản trị lợi nhuận thông qua các biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (Accrual earnings management). Trong đó, trường phái quản trị lợi nhuận thông qua các biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh là trường phái được đa số các nghiên cứu sử dụng hiện nay. Nhiều nhà nghiên cứu cũng đưa ra các mô hình đo lường đánh giá mức độ quản trị lợi nhuận, nhưng mô hình Jones (1991) và Dechow và các cộng sự (2003) là mô hình được đánh giá có nhiều ưu điểm trong việc phản ánh xác thực hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp, được sử dụng phổ biến hơn cả và vẫn được áp dụng rộng rãi sau này. Do đó, nhóm tác giả sử dụng 2 mô hình của Jones (1991) và Dechow và các cộng sự (2003) nhằm đo lường hành vi quản trị lợi nhuận thông qua các biến kế toán dồn tích.

2.2. Mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Hành vi quản trị lợi nhuận đã xuất hiện từ rất lâu và là đề tài nghiên cứu tiêu biểu trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp. Có thể nhận thấy rằng, quản trị lợi nhuận tập trung vào mục đích làm thay đổi giá trị lợi nhuận báo cáo của các doanh nghiệp theo hướng có lợi tùy theo mục tiêu đề ra của ban quản trị doanh nghiệp và tình hình hoạt động thực tế của doanh nghiệp. Bởi mọi hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đều dẫn đến đích cuối cùng của các chỉ tiêu tài chính là lợi nhuận thuần, do vậy theo lý thuyết, có rất nhiều phương pháp có thể thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận và ngược lại, hầu hết các yếu tố về tài chính doanh nghiệp đều có tương quan với mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp.

Quản trị lợi nhuận có tác động trực tiếp đến kết quả báo cáo về hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, chủ yếu được thực hiện bởi một số động cơ chủ yếu. Healy (1985) đề cập đến việc những khoản phụ thưởng và thù lao của ban điều hành phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, vào mức độ gia tăng hay thâm hụt lợi nhuận. Degeorge và các cộng sự (1999) chứng minh rằng những khoản thù lao khích lệ cho ban điều hành có tác động đáng lưu ý lên kết quả báo cáo hàng kì của doanh nghiệp trong những giai đoạn cụ thể. Bên cạnh đó, trong khuôn khổ về những quy tắc kế toán được cho phép, nhà quản lý có sự linh hoạt trong việc lựa chọn các phương thức hạch toán như ghi nhận hàng tồn kho, dự phòng nợ xấu, chi phí nghiên cứu phát triển, những khoản chậm thu. Do đó có thể thấy nhà quản lý có đủ cả động cơ và năng lực tác động lên kết quả hoạt động doanh nghiệp để thực hiện quản trị lợi nhuận. Dechev (1997) cũng đưa ra 2 ngưỡng đối với động cơ của nhà quản lý, đó là khi tình hình kinh doanh không tốt, mức

lợi nhuận báo cáo cũng phải cho thấy là doanh nghiệp không bị lỗ, và khi tình hình kinh doanh khả quan, lợi nhuận báo cáo phải được duy trì ổn định và hạn chế đột biến trong kết quả hoạt động. Một số nghiên cứu cũng chỉ ra 2 lý thuyết cho thấy nhà quản lý thực hiện che giấu kết quả kinh doanh thực tế của doanh nghiệp nhằm thỏa mãn yêu cầu trong các điều khoản giao dịch với nhà đầu tư, và để giảm thiểu sự bất mãn của nhà đầu tư khi doanh nghiệp đang trải qua một chuỗi kết quả không khả quan. Có thể nói, quản trị lợi nhuận để giấu tình hình hoạt động không tốt của doanh nghiệp là hình thức thường thấy nhất và phổ biến rộng rãi trong cộng đồng doanh nghiệp. Dechev (1997) ước tính 30-44% số doanh nghiệp có thực hiện điều chỉnh lợi nhuận từ thâm hụt thành lãi dương, và Dechow và các cộng sự (2003) cũng nhận xét rằng những doanh nghiệp có lợi nhuận thuần dương nhưng không cao thường có giá trị kế toán dồn tích cao bất thường.

Một mốc quan trọng về kết quả hoạt động doanh nghiệp đối với nhà quản trị khi ra quyết định thực hiện quản trị lợi nhuận là kết quả hoạt động của những năm trước (Degeorge và cộng sự, 1999). Trách nhiệm đối với cổ đông và nhà đầu tư là một áp lực khiến cho mục tiêu quan trọng nhất đối với các nhà quản trị là gia tăng lợi nhuận hoạt động báo cáo và các chỉ tiêu về giá và thu nhập trung bình trên cổ phiếu như CEO của ngân hàng Hoa Kì từng phát biểu trong hội nghị thường niên năm 1994. Barth và các cộng sự (1999) tìm ra mối liên hệ thú vị giữa việc các doanh nghiệp có chuỗi nhất quán về thu nhập với các kì trước thường có chỉ tiêu P/E cao hơn hẳn, và số nhân này hay cụ thể hơn là giá trị cổ phiếu giảm đáng kể khi chuỗi nhất quán này bị phá vỡ. DeAngelo và cộng sự (1996) đưa ra dữ liệu cho thấy rằng những doanh nghiệp không duy trì được đà tăng đều đặn về tốc độ tăng trưởng sẽ giảm trung bình 14% về giá trị và thu nhập trên cổ phiếu. Những nghiên cứu này cho thấy việc duy trì hiệu quả hoạt động tốt trong một giai đoạn dài là mục tiêu cao nhất của doanh nghiệp, và số liệu thống kê cho thấy áp lực này là đáng kể để nhà quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận nhằm đưa ra kết quả kinh doanh phù hợp theo mục tiêu hoạt động của từng giai đoạn.

Hoạt động quản trị lợi nhuận có thể được ví như "giữ lại" phần lợi nhuận của kì hoạt động hiện tại nếu kết quả kinh doanh tốt hoặc "rút bớt "phần lợi nhuận của các kì hoạt động trong tương lai nếu kết quả kinh doanh tệ. Điều này trên thực tế là tác động đến dòng tiền bất thường của doanh nghiệp và ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động trong tương lai. Trong hầu hết các nghiên cứu về mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động doanh nghiệp và quản trị lợi nhuận đều cho thấy, mức độ quản trị lợi nhuận tăng dần theo sự tăng lên của kết quả hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên khi kết quả hoạt động doanh nghiệp đạt đến mức độ ổn định cao, mức độ quản trị lợi nhuận này giảm dần xuống.

3. Phương pháp thu thập số liệu và xây dựng mô hình thực nghiệm

3.1. Phương pháp thu thập số liệu

Bộ mẫu dữ liệu sử dụng trong bài nghiên cứu này được thu thập từ các công ty phi tài chính được niêm yết trên cả 2 sàn chứng khoán Việt Nam HNX và HOSE trong giai đoạn nghiên cứu từ 2010-2015. Dữ liệu được thu thập từ phần mềm FinnPro của Stoxplus. Tất cả các doanh

nghiệp là tổ chức tín dụng, ngân hàng, bảo hiểm được lược bỏ khỏi bộ dữ liệu bởi tính chất khác biệt về cấu trúc tài chính, phương pháp hạch toán và đặc thù về tài sản vốn. Dữ liệu cuối cùng được sử dụng cho quá trình chạy mô hình bao gồm 3246 quan sát từ 628 công ty phi tài chính được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.2. Xây dựng mô hình nghiên cứu thực nghiệm

3.2.1. Xây dựng các biến sử dụng trong mô hình

3.2.1.1. Biến phụ thuộc

Biến phụ thuộc được sử dụng trong bài nghiên cứu là biến EM - đại diện cho mức độ quản trị lợi nhuận trong doanh nghiệp. EM được xác định là tỷ lệ giữa biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA) và doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh (NETSALES):

$$EM = \frac{DA}{NETSALES} \quad (3.1)$$

Tỷ lệ EM cao thể hiện mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp càng lớn.

Như phân tích ở phần 2.1, nhóm giả áp dụng mô hình Dechow (2003) để xác định dữ liệu cho biến DA (biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh). Biến DA được tính thông qua công thức:

$$DA = TAC - NDA \quad (3.2)$$

Trong đó:
TAC: biến kế toán dồn tích năm t được tính bằng hiệu của lợi nhuận sau thuế và dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh; DA: biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh; NDA: biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh.
Biến NDA được xác định thông qua mô hình Dechow (2003):

$$NDA = \alpha_1 + \alpha_2[(1+K)\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it} + \alpha_3 PPE + \alpha_4 LAGTAC_{it} + \alpha_5 GRREV + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

Trong đó:
TAC: biến kế toán dồn tích năm t được tính bằng hiệu của lợi nhuận sau thuế và dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh; ΔREV: sự thay đổi doanh thu hai năm liên tiếp t và t-1; ΔAR: sự thay đổi trong khoản phải thu hai năm liên tiếp t và t-1; PPE: tài sản cố định hữu hình xác định cuối năm t; LAGTAG: là giá trị kế toán dồn tích năm t-1; GRREV: sự tăng trưởng doanh thu năm t+1 so với năm t:

$$GRREV = \frac{SALE_{t+1} - SALE_t}{SALE_t} \quad (3.4)$$

Trong đó: $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: là các hệ số góc được tính thông qua mô hình:

$$TAC = \alpha_1 + \alpha_2[(1+K)\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}] + \alpha_3 PPE + \alpha_4 LAGTAC_{it} + \alpha_5 GRREV + \varepsilon_{i,t} \quad (3.5)$$

Trong đó, K là hệ số góc của mô hình hồi quy sau:

$$\Delta AR = \alpha + K\Delta REV + \varepsilon$$

Nhóm biến độc lập bao gồm một biến chính liên quan đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (thể hiện qua tỷ số ROE) và nhóm biến kiểm soát bao gồm 6 biến khác như: quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng, đòn bẩy tài chính, rủi ro hoạt động, kiểm toán Big 4 và lợi nhuận giữ lại.

3.2.1.2. Biến độc lập và nhóm biến kiểm soát

Biến độc lập đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và được tính toán thông qua công thức sau:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder's Equity}} \quad (3.6)$$

Trong đó: Net income: là lợi nhuận ròng; Shareholder's Equity: là tổng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Nhóm biến kiểm soát

Ngoài biến độc lập chính thể hiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (ROE), hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp còn phụ thuộc vào một số các biến kiểm soát khác như quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng, rủi ro hoạt động, kiểm toán Big 4 và lợi nhuận giữ lại. Bảng 1 sau đây mô tả các biến sử dụng trong mô hình.

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình

STT	Tên biến	Công thức	Lý thuyết liên quan và dấu kì vọng	Các nghiên cứu bổ trợ
1	Quản trị lợi nhuận (EM)	$\text{EM} = \frac{\text{DA}}{\text{NETSALES}}$		Jones (1991), Friedlan (1994), Dechow (2003), Farshadfar & Monent (2011).
2	Hiệu quả hoạt động (ROE)	$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder's Equity}}$	(+)	Rong Ding và các cộng sự (2017)

3	Quy mô DN (SIZE)	$SIZE = \ln TA$	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết hợp đồng (-)	Kim (2003), Lev & Nissim (2006), Cormier và các cộng sự (2013).
4	Tốc độ tăng trưởng (GROWTH)	$GROWTH = \frac{NETSALE_t - NETSALE_{t-1}}{NETSALE_{t-1}}$		Shen & Chinh (2007), Campa và các cộng sự (2015).
5	Đòn bẩy tài chính (LEV)	$LEV = \frac{TL}{TA}$	Lý thuyết đại diện Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết hợp đồng (+)	Bevker (1998), Lobo & Zhou (2012).
6	Rủi ro hoạt động (BETA)	$BETA = \frac{Cov(Ri,Rm)}{Var(Rm)}$	Lý thuyết tín hiệu (+)	Hail & Leuz (2006), Cormier và các cộng sự (2013).
7	Kiểm toán Big4 (BIG4)	Biến giả có giá trị = 1 nếu doanh nghiệp sử dụng dịch vụ của Big 4 còn lại là 0	Lý thuyết đại diện Lý thuyết tín hiệu (-)	Dechow và các cộng sự (2010) và Shan (2015).
8	Lợi nhuận giữ lại (RE_EAR)	Phần lợi nhuận còn lại sau khi trả cổ tức cho cổ đông	Lý thuyết tín hiệu (-)	

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

3.2.2. Xây dựng mô hình thực nghiệm

Với đặc điểm của loại dữ liệu dạng mảng, bộ dữ liệu lớn và mô hình nhiều biến, nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy Pooled OLS làm xác định mô hình chính của nghiên cứu và được xây dựng như sau:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 RE_EAR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Trong đó:

EM_{it} là biến quản trị lợi nhuận của công ty i ở thời điểm t; ROE_{it} là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu công ty i ở thời điểm t; $SIZE_{it}$ là quy mô của công ty i ở thời điểm t; $GROWTH_{it}$ là tốc độ tăng trưởng của công ty i ở thời điểm t; LEV_{it} là đòn bẩy tài chính của công ty i ở thời điểm t; $BETA_{it}$ là rủi ro hệ thống của công ty i ở thời điểm t; $BIG4_{it}$ là biến xác định công ty i ở thời

điểm t có được kiểm toán bởi các công ty BIG 4 hay không; RE_EAR_{it} là lợi nhuận giữ lại của công ty i ở thời điểm t; ε_{it} là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Mô tả dữ liệu nghiên cứu

Bảng 2 thống kê chi tiết dữ liệu các biến được sử dụng trong mô hình trong giai đoạn 2010-2015. Có thể thấy giá trị trung bình của biến quản trị lợi nhuận là -0,299, giá trị cao nhất là 0,297 trong khi giá trị thấp nhất là -2,603. Điều này cho thấy tại thị trường Việt Nam, các nhà quản trị có xu hướng điều chỉnh giảm lợi nhuận thay vì điều chỉnh tăng, nguyên nhân có thể từ các giao dịch ngầm hoặc tìm kiếm ưu đãi thuế.

Trong giai đoạn này, tỷ lệ đòn bẩy tài chính trung bình của các doanh nghiệp là 51,3% cho thấy hầu hết các doanh nghiệp duy trì một cơ cấu vốn khá hợp lý, với giá trị tổng tài sản gấp đôi giá trị vốn nợ. Bên cạnh đó tỷ lệ tăng trưởng doanh thu 17,4% khá tương đồng với suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu là 12,5%, các chỉ số này là hợp lý tại thị trường Việt Nam. Cuối cùng, tỷ lệ các doanh nghiệp sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big 4 là 20,7% cũng cho thấy mức độ phù hợp khi nền kinh tế Việt Nam chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ và vừa, mức độ sử dụng dịch vụ của các công ty kiểm toán nhỏ là cao hơn.

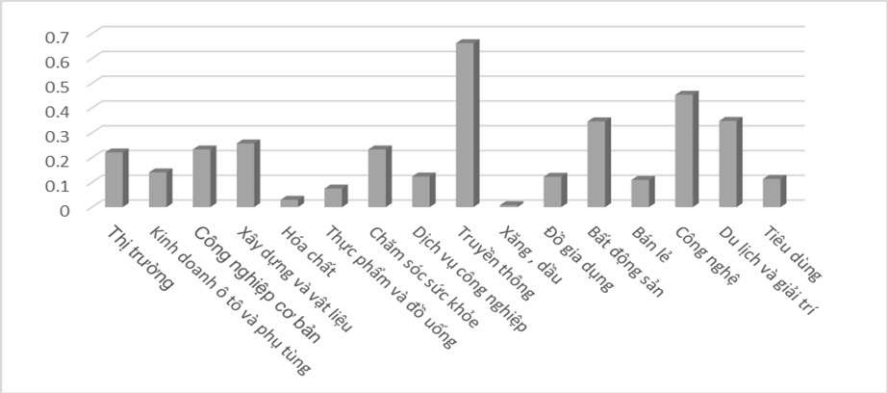
Bảng 2: Thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình

BIẾN SỬ DỤNG	SỐ QUAN SÁT	GIÁ TRỊ TRUNG BÌNH	ĐỘ LỆCH CHUẨN	MIN	MAX
EM	3774	-0,299	0,682	-2,603	0,297
ROE	3774	0,125	0,108	-0,042	0,357
SIZE	3692	6,154	1,474	1,946	11,892
GROWTH	3774	0,174	0,814	-0,786	0,429
LEV	3774	0,513	0,215	0,119	0,833
BETA	3287	0,248	0,559	-2,000	2,000
BIG4	3523	0,207	0,405	0,000	1,000
RE_EAR	3694	108,904	525,872	-3075,093	10254,310

Ghi chú: EM là biến quản trị lợi nhuận; ROE là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu; SIZE là quy mô của doanh nghiệp; GROWTH tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp; LEV là đòn bẩy tài chính của công ty i ở thời điểm t; BETA là rủi ro hệ thống; BIG4 là biến giả nhằm xác định doanh nghiệp i ở thời điểm t có được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc BIG 4 hay không; RE_EAR là lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp.

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

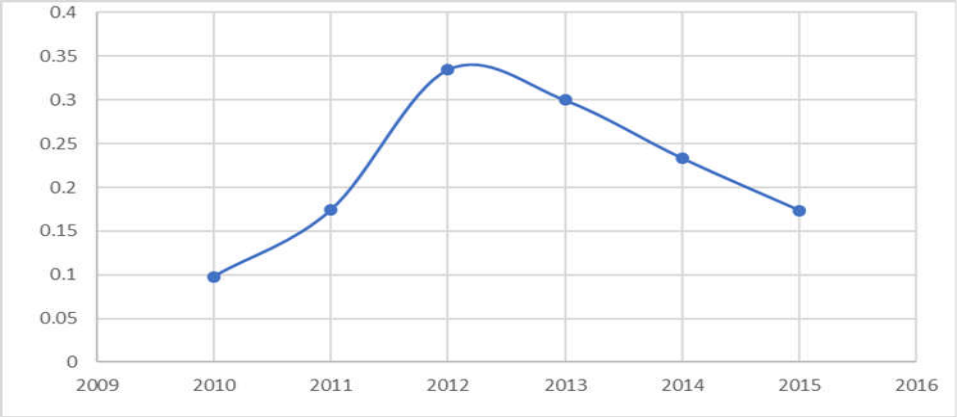
Đối với hoạt động quản trị lợi nhuận trung bình theo từng nhóm ngành, dễ dàng nhận thấy tại thị trường Việt Nam, nhóm các ngành cung cấp dịch vụ có xu hướng sử dụng công cụ quản trị lợi nhuận nhiều hơn các nhóm ngành sản suất hàng hóa cơ bản. Cụ thể, các nhóm ngành có tỉ lệ quản trị lợi nhuận cao nhất là truyền thông (64,34%), công nghệ (43,51%), bất động sản (34,58%). Các nhóm ngành có tỷ lệ quản trị lợi nhuận thấp nhất là xăng dầu (0,75%), hóa chất (2,53%), bán lẻ (10,66%). Điều này cũng cho thấy các ngành hàng cung cấp hàng hóa thiết yếu có chu kì doanh thu đều đặn ít có khả năng điều chỉnh lợi nhuận hơn những ngành hàng cung cấp dịch vụ và doanh thu có tính chu kì (xem Biểu đồ 1).



Biểu đồ 1: Mức độ quản trị lợi nhuận trung bình theo nhóm ngành

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

Bên cạnh đó, dữ liệu thống kê về mức độ quản trị lợi nhuận theo năm cũng cho thấy nhiều biến động đáng kể. Hoạt động quản trị lợi nhuận tại Việt Nam tăng dần từ 2010 lên đến cao nhất vào giai đoạn năm 2012 (33,48%) và năm 2013 (29,98%) rồi giảm dần. Điều này tương ứng với giai đoạn Việt Nam đang trải qua những ảnh hưởng lớn từ cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008 và có những cải cách mạnh mẽ cả về đường lối chính sách kinh tế lẫn tái cơ cấu nền kinh tế quốc gia.



Biểu đồ 2: Biến động của hoạt động quản trị lợi nhuận tại Việt Nam từ 2010-2015

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

4.2. Các phương pháp kiểm định khuyết tật của mô hình

Đối với hiện tượng phương sai sai số thay đổi, nghiên cứu sử dụng kiểm định Breusch-Pagan/Cook-Weisberg. Kết quả kiểm định có giá trị P-value là 0.000<0.05. Điều này chứng tỏ mô hình có tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi, nhóm tác giả sử dụng ước lượng Huber – White sandwich (kết quả Robust Pooled OLS ở Bảng 5).

Hiện tượng đa cộng tuyến được kiểm định thông qua hệ số nhân tử phóng đại phương sai VIF (Variance Inflation Factors), nghiên sử dụng lệnh "vif" trong STATA ngay sau quá trình hồi quy để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị VIF của các biến đều dưới 5, do đó, có thể nhận xét rằng không có dấu hiệu nào chỉ ra mô hình xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (Bảng 3).

Bảng 3: Kiểm định đa cộng tuyến thông qua hệ số nhân tử phóng đại phương sai VIF

Biến sử dụng	VIF	1/VIF
ROE	1,07	0,93
SIZE	1,81	0,55
GROWTH	1,05	0,95
LEV	1,24	0,81
BETA	1,06	0,94
BIG4	133	0,75
RE_EAR	1,30	0,77
Mean VIF	1,27	

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

Bên cạnh đó, xét về khía cạnh tương quan giữa các biến như Bảng 4, có thể thấy rằng hệ số tương quan giữa các biến đều nhỏ hơn 0,85, nằm trong giới hạn cho phép về mức độ tương quan. Do đó, có thể khẳng định rằng mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Đối với hiện tự tương quan, chúng tôi sử dụng phương pháp kiểm định Wooldridge cho bộ dữ liệu mảng để kiểm tra về mức độ tự tương quan giữa các biến trong mô hình. Kết quả kiểm định cho giá trị P-value là 0.0673>0.05, do đó, không xảy ra hiện tượng tự tương quan trong mô hình thực nghiệm của nghiên cứu.

Để kiểm định hiện tượng biến bỏ sót, kiểm định Ramsey RESET được sử dụng. Kết quả kiểm định cho giá trị P-value là 0.000<0.05. Điều này cho thấy mô hình có tồn tại hiện tượng bỏ sót biến. Để khắc phục hiện tượng biến bỏ sót, nghiên cứu sẽ tiến hành hồi quy theo mô hình tác động cố định FEM (Fixed Effect Model – xem Bảng 5).

Bảng 4: Hệ số tương quan giữa các biến sử dụng trong mô hình

	EM	ROE	SIZE	GROWTH	LEV	BETA	BIG4	RE_EAR
EM	1,000							
ROE	0,292	1,000						
SIZE	0,514	0,074	1,000					
GROWTH	0,178	0,166	0,133	1,000				
LEV	0,292	-0,090	0,074	0,041	1,000			
BETA	0,075	-0,006	0,191	0,034	-0,020	1,000		
BIG4	0,172	0,043	0,475	0,055	0,186	0,155	1,000	
RE_EAR	0,116	0,065	0,399	0,049	-0,064	0,050	0,269	1,000

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

Đối với hiện tượng biến nội sinh, tác giả tiến hành kiểm định hiện tượng nội sinh đối với biến đòn bẩy tài chính bởi lẽ trong rất nhiều các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, đòn bẩy tài chính được chứng minh là phụ thuộc nhiều vào các nhân tố khác (Booth và cộng sự, 2001; Frank và Goyal, 2009). Nhóm tác giả cũng tiến hành kiểm định hiện tượng nội sinh qua phần dư của mô hình. Các bước tiến hành kiểm định được trình bày sau đây.

Bước 1: Chạy hồi quy mô hình phụ sau để xác định được phần dư của mô hình:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TANG_{it} + \alpha_2 LIQ_{it} + \alpha_3 PROB_{it} + \alpha_4 DP_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 BIG4_{it} + \alpha_8 BETA_{it} + \alpha_9 ROE_{it} + \alpha_{10} RE_EAR_{it} + r_{it} \quad (4.1)$$

Trong đó:

$TANG_{it}$ là tỉ lệ của tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản của doanh nghiệp i tại thời điểm t; LIQ_{it} là tỉ lệ giữa tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn của doanh nghiệp i tại thời điểm t; $PROB_{it}$ là tỉ lệ giữa lợi nhuận thuần trên doanh thu thuần của doanh nghiệp i tại thời điểm t; DP_{it} là tỉ lệ giữa cổ tức đã trả trên doanh thu thuần của doanh nghiệp i tại thời điểm t; ROE_{it} là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu công ty i ở thời điểm t; $SIZE_{it}$ là quy mô của công ty i ở thời điểm t; $GROWTH_{it}$ là tốc độ tăng trưởng của công ty i ở thời điểm t; LEV_{it} là đòn bẩy tài chính của công ty i ở thời điểm t; $BETA_{it}$ là rủi ro hệ thống của công ty i ở thời điểm t; $BIG4_{it}$ là biến xác định công ty i ở thời điểm t có được kiểm toán bởi các công ty BIG 4 hay không; RE_EAR_{it} là lợi nhuận giữ lại của công ty i ở thời điểm t; r_{it} là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

Bước 2: Tiến hành hồi quy mô hình chính trong đó bổ sung thêm phân dư (r_{it}) của mô hình trên vào trong các biến độc lập:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 RE_EAR_{it} + \beta_8 r_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.2)$$

Bước 3: Tiến hành kiểm định Durbin – Wu – Hausman với cặp giả thiết của kiểm định:

H_0: LEV không phải là biến nội sinh (exogenous)
H_1: LEV là biến nội sinh (endogenous)

Kết quả kiểm định Durbin – Wu – Hausman cho giá trị P-value là 0.000<0.05, do đó, có đủ bằng chứng để loại bỏ giả thiết H_0. Nói cách khác, biến LEV là biến nội sinh trong mô hình. Để khắc phục hiện tượng nội sinh của biến tỷ lệ đòn bẩy tài chính, nhóm tác giả áp dụng mô hình hồi quy 2 giai đoạn (2 - stage least squares) theo 2 bước như sau:

Bước 1: thay các hệ số hồi quy thu được từ mô hình hồi quy phụ (Mô hình 4.1) nhằm thu được bộ giá trị dữ liệu ước lượng của biến nội sinh LEV.

Bước 2: sử dụng bộ dữ liệu mới để ước lượng mô hình hồi quy chính Pooled OLS (xem mô hình 3.7). Kết quả thu được của mô hình 2 giai đoạn được trình bày ở Bảng 5 trong phần 4.3 dưới đây.

4.3. Phân tích kết quả nghiên cứu sau khi khắc phục khuyết tật của mô hình

Hệ số ước lượng của biến ROE ở cả 3 mô hình đều cho thấy ROE có mối quan hệ cùng chiều đối với biến quản trị lợi nhuận ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Kết quả nghiên cứu một lần nữa khẳng định khi hiệu quả doanh nghiệp tăng thì hoạt động quản trị lợi nhuận cũng tăng và ngược lại. Nói cách khác, các doanh nghiệp kết quả kinh doanh tăng trưởng so với năm trước thì cũng có khả năng cao là doanh nghiệp đó đã thực hiện điều chỉnh lợi nhuận. Có thể lý giải rằng dưới áp lực của cổ đông và nhà đầu tư, các nhà quản trị thường hướng đến mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn qua các năm, gia tăng lợi nhuận hoạt động, giá cổ phiếu và thu nhập trên

mỗi cổ phần. Chính vì vậy, mức độ quản trị lợi nhuận cũng tăng lên theo kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận ở cả 3 mô hình tại mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này cho thấy khi quy mô doanh nghiệp càng lớn, mức độ quản trị lợi nhuận càng cao với tỷ lệ. Kết quả này không đồng nhất với một số nghiên cứu trước đó như Comier (2013) ở thị trường Canada, Campa (2015) ở thị trường Tây Ban Nha khi quy mô doanh nghiệp và biến quản trị lợi nhuận có mối quan hệ ngược chiều với nhau. Có thể giải thích rằng đối với một thị trường đang phát triển như ở Việt Nam, các doanh nghiệp càng lớn thì có khả năng điều chỉnh lợi nhuận nhiều hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ bởi lẽ các công ty có quy mô lớn thường là các công ty từ hình thức sở hữu nhà nước chuyển sang cổ phần hóa thường gặp vấn đề về quản trị nội bộ và hoạt động kém hiệu quả hơn các công ty có quy mô nhỏ và vừa. Tuy nhiên, để thu hút vốn từ các nhà đầu tư, các công ty có quy mô lớn có xu hướng quản trị lợi nhuận nhằm làm đẹp kết quả hoạt động kinh doanh của mình.

Đối với tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp, nghiên cứu cho thấy kết quả đồng nhất về mối quan hệ cùng chiều giữa tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp và quản trị lợi nhuận. Kết quả có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và tương đồng với giả thuyết kỳ vọng của nhóm tác giả. Khi doanh nghiệp tăng trưởng 1% thì giá trị trung bình của tỷ lệ này sẽ tăng thêm 0,055%. Điều này có thể giải thích rằng những doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng tăng thường có động cơ sử dụng công cụ điều chỉnh lợi nhuận để làm mượt doanh thu. Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, với hành vi quản trị lợi nhuận giảm, các doanh nghiệp có xu hướng "để dành" cho những kì kế toán tiếp theo. Kết quả nghiên cứu này cũng đồng nhất với một số nghiên cứu trước đó như nghiên cứu của McNichols (2000) và Shen & Chinh (2007).

Hệ số ước lượng của biến tỷ lệ đòn bảy tài chính cho thấy kết quả không đồng nhất giữa 3 mô hình. Mô hình hồi quy biến cố định FE cho kết quả ngược chiều với mô hình Pooled OLS và 2-Stage Least Squares. Tuy nhiên, mô hình hồi quy hai giai đoạn lại cho thấy sự phù hợp ở mức 37,72%, cao nhất trong 3 mô hình sử dụng. Do đó, nhóm tác giả sẽ sử dụng kết quả của mô hình hồi quy 2 giai đoạn làm kết luận cuối cùng của bài nghiên cứu. Kết quả tại thị trường Việt Nam cho thấy đòn bẩy tài chính có quan hệ cùng chiều với quản trị lợi nhuận tăng. Kết quả này mâu thuẫn với những nghiên cứu trước đó tại các thị trường Tây Ban Nha, Hồng Kông, Singapore của các tác giả Campa & Minano (2015), Shen và Chinh (2007). Tuy nhiên đây lại là kết quả phù hợp với các lý thuyết hỗ trợ: lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết hợp đồng.

Đối với biến rủi ro hoạt động, kết quả nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy 2 giai đoạn cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa rủi ro hoạt động của doanh nghiệp với quản trị lợi nhuận, trùng với kì vọng về dấu của nhóm tác giả. Kết quả cho thấy khi rủi ro hoạt động của doanh nghiệp tăng trưởng 1% thì giá trị trung bình của tỷ lệ này sẽ tăng thêm 0,036%. Điều này tương đối dễ lý giải khi mức độ rủi ro tăng cao, doanh nghiệp càng khó để đạt được mục tiêu đề ra về

doanh thu, lợi nhuận và nhu cầu sử dụng công cụ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng sẽ cao hơn.

Mô hình với hệ số ước lượng 2 giai đoạn cho thấy biến kiểm toán Big 4 có tác động ngược chiều lên biến quản trị lợi nhuận. Như vậy, có thể thấy rằng doanh nghiệp trên thị trường Việt Nam, việc nâng cao chất lượng kiểm toán có thể hạn chế mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu ở thị trường Trung Quốc của Kuo và các cộng sự (2014). Tuy nhiên, kết quả này không có ý nghĩa về mặt thống kê, do đó, vẫn chưa có đủ dữ liệu để kết luận về mức độ ảnh hưởng giữa 2 yếu tố này.

Bảng 5: Tổng hợp kết quả hồi quy các mô hình được sử dụng trong nghiên cứu

	Robust Pooled OLS	Fixed-Effect Model	2-Stage Least Squares
ROE	1,794*** (0,099)	1,165*** (0,108)	2,085*** (0,101)
SIZE	0,255*** (0,011)	0,333*** (0,031)	0,160*** (0,016)
GROWTH	0,066*** (0,016)	0,105*** (0,011)	0,055*** (0,014)
LEV	0,253*** (0,054)	-0,183*** (0,106)	1,593*** (0,189)
BETA	-0,006 (0,017)	0,014 (0,022)	0,036** (0,019)
BIG4	-0,131*** (0,024)	-0,041*** (0,042)	-0,042 (0,029)
RE_EAR	-0,0002*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Hệ số tự do	-2,215*** (0,071)	-2,447*** (0,179)	-2,382*** (0,052)

R-squared	0,365	0,131	0,377
Số quan sát	3246	3246	3221

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%. Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện độ lệch chuẩn.

EM là biến quản trị lợi nhuận; ROE là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu; SIZE là quy mô của doanh nghiệp; GROWTH tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp; LEV là đòn bẩy tài chính của công ty i ở thời điểm t; BETA là rủi ro hệ thống; BIG4 là biến giả nhằm xác định doanh nghiệp i ở thời điểm t có được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc BIG 4 hay không; RE_EAR là lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp.

Nguồn: Tổng hợp từ Stata

Lợi nhuận giữ lại có tác động âm lên quản trị lợi nhuận với ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy giá trị lợi nhuận giữ lại tăng lên sẽ làm giảm mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này thể hiện rằng một doanh nghiệp có phần lợi nhuận giữ lại cao sẽ có đủ nguồn lực đối phó với các rủi ro có thể phát sinh trong các kì kế toán tiếp theo. Tuy nhiên, chính sách giữ lại phần lớn lợi nhuận có thể không nhận được nhiều đồng thuận từ cổ đông bởi sẽ ảnh hưởng đến giá trị cổ tức của các nhà đầu tư nhận được. Hệ số hồi quy đạt -0,000 là tương đối thấp, không có ý nghĩa về mặt kinh tế, và cho thấy doanh nghiệp Việt Nam trên thực tế không thay đổi mức độ điều chỉnh lợi nhuận bất kể giá trị lợi nhuận là bao nhiêu.

5. Kết luận

Việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận mang ý nghĩa lớn đối với thị trường tài chính. Rủi ro từ tình trạng bất cân xứng thông tin sẽ đẩy các nhà đầu tư vào những rủi ro không mong muốn khi đầu tư vào một doanh nghiệp mà tình hình tài chính đã bị điều chỉnh. Tuy rằng việc vận dụng các bút toán điều chỉnh lợi nhuận tại Việt Nam chưa được điều chỉnh bởi luật, nhưng trên thực tế đây có thể coi như một dạng gian lận kế toán bởi những hậu quả mà nó mang lại. Nói cách khác, nhà quản trị công ty đã sử dụng công cụ này như một sự điều chỉnh thiện chí đối với báo cáo tài chính của công ty nhưng trực tiếp vi phạm tiêu chuẩn đạo đức kinh doanh và làm tổn hại tới thị trường.

Dựa vào mô hình hồi quy chạy trên bộ dữ liệu gồm 3.246 quan sát tương ứng với 628 công ty phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh, nghiên cứu đã chỉ ra rằng các doanh nghiệp niêm yết có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận giảm thay vì điều chỉnh lợi nhuận tăng trong giai đoạn 2010-2015. Điều này cho thấy các doanh nghiệp có thể có các giao dịch ngầm hoặc tìm kiếm ưu đãi về thuế hoặc trì hoãn một phần lợi nhuận năm nay để chuyển sang năm sau. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận. Các doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động tăng so với năm trước thì có khả năng doanh nghiệp đó đã thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận.

Đối với nhóm biến kiểm soát, nhóm tác giả cũng đã đưa ra kết luận rằng có 5 trong 6 nhân tố được xét có tác động tới hoạt động quản trị lợi nhuận tại Việt Nam, đó là: đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp, rủi ro hoạt động và lợi nhuận giữ lại. Có thể đưa ra kết luận rằng, tại thị trường Việt Nam, các doanh nghiệp có quy mô lớn thường có khả

năng sử dụng công cụ quản trị lợi nhuận lớn cao so với các công ty khác, cũng tương tự đối với các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng nhanh. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp hoạt động trong nhóm ngành sản xuất và phân phối hàng hóa cơ bản, nhu yếu phẩm thì có mức độ quản trị lợi nhuận thấp hơn đáng kể so với những ngành hàng cung cấp dịch vụ và doanh thu có tính chu kì. Cũng dễ nhận thấy là những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chịu nhiều rủi ro hoạt động và nhạy cảm với những tác động tiêu cực từ thị trường thì có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận cao hơn những lĩnh vực còn lại. Xu hướng quản trị lợi nhuận theo hướng làm giảm doanh thu phổ biến cho thấy có nhiều điểm tối về tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh doanh nghiệp tại Việt Nam.

Hạn chế của nghiên cứu là chỉ tập trung sử dụng một bộ 7 biến độc lập để đại diện cho các yếu tố tài chính doanh nghiệp phổ biến để giải thích hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, có thể nhận thấy quản trị lợi nhuận là một hành vi khá phức tạp. Do vậy, trong tương lai, nghiên cứu có thể mở rộng ra theo hướng xác định những yếu tố khác tác động đến hoạt động quản trị lợi nhuận, những yếu tố ngoại vi như các yếu tố chính trị, cơ cấu sở hữu vốn, những yếu tố về quản trị doanh nghiệp… từ đó phát triển thành mô hình hoàn thiện về cách đo lường và đánh giá chất lượng lợi nhuận theo các yếu tố riêng biệt của từng doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

1. Campa, D., and Camacho-Minano, M. M. (2015) The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222-234.
2. Chung, H., Kallapur, S. (2003) Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *The Accounting Review* 78, 931–955.
3. Comier, D., Houle, S., and Ledoux, M. J. (2013) The incidence of earnings management on information asymmetry in uncertain environment: Some Canadian. *Journal of International Accounting*, *Auditng and Taxation,* 22, 26-38.
4. Dechow, P.M., Sloan, R.G. (1991) Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics,* 14(1), 51-89.
5. Dechow, P.M., Richardson, S.A., Tuna, I., (2003) Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies* 8, 355-384.
6. Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999) Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business,* 72(1), 1-33.
7. Dichev, I., Burgstahler, D. (1997) Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics,* 24(1), 99-126.

8. Healy, P.M., Wahlen, J.M. (1999) A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
9. Jones, J. J. (1991) Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research,* 29(2), 193-228.
10. Kuo, J. M., Ning, L., Song, X. (2014) The Real and Accrual-based Earning Management Behaviors: Evidence from the Split Share Structure Reform in China, *The International Journal of Accounting 49,* 101-136.
11. Lobo, G.J. and Zhou, J. (2001) Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 8:1, 1-20.
12. McNichols, M., (2000) Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* 19, 313–345.
13. Rong Ding, Jialong Li, Zhenyu Wu (2017) Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. Working paper. In press.
14. Shan, Yuan George (2015) Value relevance, earnings management and corporate governance in China. *Emerging Markets Review* 23: 186-207.
15. Shen, C.H. and Chinh, H.L. (2007) Earnings Management and Corporate Governance in Asia's Emerging Markets. *The Authors Journal compilation,* 15(5), 999-1021.