

---

# ĐO LƯỜNG MỨC ĐỘ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

**Đỗ Thùy Linh**

*Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật Nam Định*

*Email: dothuylinhspktnd@gmail.com*

**Vũ Hùng Phương**

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: phuongvh@neu.edu.vn*

Mã bài: JED-1111

Ngày nhận: 04/02/2023

Ngày nhận bản sửa: 22/02/2023

Ngày duyệt đăng: 09/03/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1111

## **Tóm tắt:**

*Nghiên cứu thực hiện nhằm đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dựa trên dữ liệu các công ty niêm yết tại hai Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh từ 2009 đến 2019 và sử dụng hai phương pháp thông qua kế toán dồn tích và thông qua giao dịch thực tế để đo lường mức quản trị lợi nhuận của các công ty. Nghiên cứu đã thực hiện các kiểm định để tìm ra sự phù hợp của các mô hình hồi quy Pool OLS, hồi quy với tác động cố định (FEM), hồi quy với tác động ngẫu nhiên (REM), từ đó lựa chọn mô hình phù hợp nhất để xác định mức độ quản trị lợi nhuận của từng phương pháp. Kết quả của các mô hình hồi quy cho thấy các công ty tại Việt Nam có thực hiện quản trị lợi nhuận. Bên cạnh đó, có những sự tương đồng và có những khác biệt trong mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty thông qua hai phương pháp này.*

**Từ khóa:** Công ty niêm yết, giao dịch thực tế, kế toán dồn tích, quản trị lợi nhuận.

**Mã JEL:** G32

## **Measuring the earnings management: An empirical study of listed firms**

### **Abstract:**

*The aim of study is conducted to measure the earnings management of companies listed on the Vietnamese stock market. Based on the annual data of companies listed on both Hanoi Stock Exchange (HNX) and Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) from 2009 to 2019, the study used two methods through accrual-based earnings management (AEM) and real earnings management (REM) to measure. The study also carried out tests to find out the suitability of the models Pool OLS, regression with fixed effects (FEM), regression with random effects (REM) and then selected the most appropriate model for each method to use measuring earnings management of Vietnam listed companies. The results of the regression models show that there are similarities and differences in the degree of earnings management through these methods.*

**Keywords:** Accrual-based earnings management, earnings management, listed firms.

**JEL Code:** G32.

---

## 1. Giới thiệu

Trong thời gian vừa qua tại Việt Nam, thông tin bất cân xứng đang xảy ra tại thị trường khi một số công ty đang thuộc diện bị hủy niêm yết đã tránh khỏi diện này khi báo cáo tài chính đưa ra các con số về lợi nhuận đã dương trở lại sau một thời gian bị thua lỗ (TTF – Công ty cổ phần Gỗ Trường Thành, HNG – Công ty cổ phần Nông nghiệp quốc tế Hoàng Anh Gia Lai...). Ngoài ra, sau khi báo cáo tài chính được kiểm toán, lợi nhuận của một số công ty đã giảm mạnh hoặc chuyển từ lãi thành lỗ (HAG – Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai, ITA – Công ty cổ phần đầu tư và công nghiệp Tân Tạo, DAG – Công ty cổ phần tập đoàn nhựa Đông Á...).

Do các chuẩn mực kế toán có sự mềm dẻo nên các nhà quản lý công ty có thể đưa ra kết quả lợi nhuận theo mục tiêu nhằm đạt được lợi ích liên quan đến công ty hoặc cho chính các nhà quản lý mà vẫn đảm bảo tuân thủ các nguyên tắc pháp lý. Hành vi quản trị lợi nhuận thường được đo lường thông qua 2 phương pháp: quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích và quản trị lợi nhuận thông qua các giao dịch thực tế. Các nghiên cứu về mô hình đo lường thông qua kế toán dồn tích như mô hình của (Jones, 1991), mô hình Jones điều chỉnh hay mô hình của Dechow & cộng sự (1995), mô hình của Kothari & cộng sự (2005), và thông qua các giao dịch thực tế như của Roychowdhury (2006), Cohen & Zarowin (2010). Các nghiên cứu đã được thực hiện tại Việt Nam cũng sử dụng các mô hình này để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận tại Việt Nam như nghiên cứu của Vo Thi Quy & Duong Trong Nhan (2017), Nguyễn Thị Phương Hồng (2017), Phạm Duc Hieu & cộng sự (2019), Wil Martens & cộng sự (2021), Su Dinh Thanh & cộng sự (2020), Anh Huu Nguyen & Chi Thi Duong (2021)... Mặc dù vậy, các nghiên cứu tại Việt Nam thường chỉ dùng một loại phương pháp để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận. Sự kết hợp 2 phương pháp nhằm so sánh liệu có sự tương đồng về mức độ quản trị lợi nhuận của 2 phương pháp này tại Việt Nam là còn hạn chế. Việc thực hiện nghiên cứu này tại Việt Nam là cần thiết do sự kiểm soát các thông tin được đưa ra trên báo cáo tài chính còn chưa được chặt chẽ, Việt Nam hiện tại vẫn đang áp dụng chuẩn mực kế toán riêng trong khi việc áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế vẫn còn chưa phải là yêu cầu bắt buộc.

Nghiên cứu được thực hiện thông qua việc đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng 2 phương pháp đo lường là kế toán dồn tích và giao dịch thực tế. Sau đó, nghiên cứu thực hiện so sánh kết quả của 2 phương pháp này để đánh giá mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết. Bài viết bao gồm 5 phần. Đầu tiên là phần mở đầu, tổng quan tình hình nghiên cứu được đưa ra trong phần 2, phần 3 đề cập đến mô hình nghiên cứu, phần 4 trình bày về các kết quả nghiên cứu và phần cuối cùng là kết luận.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Động cơ thực hiện quản trị lợi nhuận

Từ những quan điểm lý thuyết trước đây, các nghiên cứu hiện đại đã đưa ra các nhóm động cơ để giải thích hành vi quản trị lợi nhuận như sau:

- Động cơ tiền thưởng dành cho các nhà quản lý: theo Dechow & cộng sự (1996), Healy & Wahlen (1999), lợi ích từ các khoản tiền thưởng đã khiến các nhà quản lý gia tăng lợi nhuận để đạt đến mức tiền thưởng theo quy định trong hợp đồng, đặc biệt là các nhà quản lý mới được thuê sẽ có nhiều khả năng hơn trong việc điều chỉnh mức lợi nhuận thu được để tăng cơ hội nhận được tiền thưởng. Đây là một biểu hiện của lý thuyết đại diện khi các nhà quản lý hoạt động vì lợi ích của riêng mình.

- Động cơ hợp đồng nợ vay: các ngân hàng và chủ nợ thường xem xét báo cáo tài chính của công ty để đánh giá hiệu quả kinh doanh. Nếu công ty không đạt được các kết quả như đã cam kết ghi trong hợp đồng nợ vay thì sẽ chịu áp lực lớn từ các ngân hàng và chủ nợ trong việc cung cấp vốn. Dechow & cộng sự (1995), DeAngelo & cộng sự (1994), Healy & Wahlen (1999) đã cung cấp bằng chứng cho thấy trong những năm trước khi vi phạm các điều khoản trong hợp đồng tín dụng, các công ty đã thực hiện các thao tác bằng việc điều chỉnh các quy trình kế toán nhằm làm gia tăng lợi nhuận so với mức lợi nhuận mà công ty đạt được.

- Động cơ thị trường vốn: các nhà quản lý công ty có xu hướng quản trị lợi nhuận theo hướng san bằng nhằm đạt được sự ổn định về lợi nhuận giữa các kỳ kế toán thể hiện mức độ bền vững của lợi nhuận trong dài hạn (Cohen & Zarowin, 2010). Các công ty thường quản trị lợi nhuận khi thực hiện các hoạt động phát hành cổ phiếu, giao dịch mua bán, sáp nhập.

---

- Động cơ của bên thứ ba: do bên ngoài thúc đẩy các bên như các nhà đầu tư kỳ vọng vào sự hoạt động hiệu quả của công ty sẽ có ảnh hưởng đến chi phí truyền thông tin trên thị trường (Ronen & Yaari, 2008; Walker, 2013). DeAngelo & cộng sự (1994) cho biết, các công ty thua lỗ hoặc tăng trưởng lợi nhuận không ổn định sẽ có xu hướng thực hiện quản trị lợi nhuận để giảm chi phí giao dịch với các bên có liên quan và để đáp ứng các nhu cầu của nhà đầu tư.

Do đó, quản trị lợi nhuận có thể được định nghĩa là việc lạm dụng một số thiếu sót trong hợp đồng, sự ràng buộc của các bên hữu quan và thông tin bất cân xứng trên thị trường, thông qua một số quyết định kinh tế, thay đổi trong cách xử lý kế toán hoặc bằng các cách thức tinh vi khác để trình bày lợi nhuận theo cách khác (tăng hay giảm) so với những gì nhà quản lý biết để đạt được lợi ích riêng và che giấu các bên có liên quan. Trong quản trị lợi nhuận, dựa trên các tiêu chuẩn và quy tắc hoặc cấu trúc trao đổi theo cách mà giá trị công ty không bị suy giảm, các nhà quản lý sử dụng quyền của họ để thao túng lợi nhuận.

## **2.2. Phương pháp quản trị lợi nhuận**

Quản trị lợi nhuận có thể được phân thành hai phương pháp cơ bản: điều chỉnh thông qua kế toán dồn tích (AEM) và điều chỉnh thông qua các giao dịch thực tế (REM) (Gunny, 2005).

### **Điều chỉnh thông qua kế toán dồn tích (AEM)**

Các nghiên cứu đều cho rằng quản trị lợi nhuận của các công ty liên quan đến các khoản lợi nhuận dồn tích (TACC). Tuy nhiên, có các khoản dồn tích phù hợp với tình hình kinh doanh thực tế của công ty như: doanh thu bán chịu trong kỳ, dự phòng nợ phải thu khó đòi, dự phòng giảm giá hàng tồn kho, chi phí phải trả được trích lập đúng quy định... Do đó, các nhà nghiên cứu đã tách lợi nhuận dồn tích thành 2 phần:

- Các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA): được thực hiện theo những quy định, nguyên tắc của chuẩn mực và chế độ kế toán đã được ban hành.

- Các khoản dồn tích có thể điều chỉnh (DA): do nhà quản lý công ty thực hiện nhằm mục đích tạo ra lợi nhuận theo mục tiêu được đưa ra trong kỳ mà không vi phạm các quy định, nguyên tắc của chuẩn mực và chế độ kế toán đã được ban hành.

DA được coi là thước đo phù hợp để đánh giá các nhà quản lý công ty thực hiện quản trị lợi nhuận hay không. DA được xác định như sau:

$$DA = TACC - NDA$$

Để xác định các khoản dồn tích có thể điều chỉnh, cần phải ước lượng các khoản dồn tích không thể điều chỉnh. Có nhiều mô hình khác nhau để thực hiện ước lượng này.

Mô hình Jones (1991) nghiên cứu tại 23 công ty Mỹ trong năm 1980 được xem là hiệu quả trong việc xác định điều chỉnh thu nhập ở các nước phát triển. Tuy nhiên, mô hình Jones (1991) vướng phải hạn chế là các khoản dồn tích không thể điều chỉnh lại được sử dụng bởi chỉ tiêu đại diện là doanh thu, vấn đề này đi ngược với hoạt động trong thực tế vì thời điểm doanh thu được ghi nhận được thực hiện bởi nhà quản lý và từ đó có thể khiến cho lợi nhuận bị thay đổi.

Mô hình của Dechow & cộng sự (1995) còn được gọi là mô hình Jones điều chỉnh (1995) đã khắc phục được các nhược điểm của mô hình gốc Jones (1991) nghiên cứu trên 4 loại mẫu, mỗi mẫu sử dụng ngẫu nhiên 1000 quan sát với các công ty tại Mỹ, bằng cách sử dụng sự thay đổi trong các khoản phải thu mà không sử dụng sự thay đổi trong doanh thu.

Một mô hình được ứng dụng trong nhiều nghiên cứu gần đây về quản trị lợi nhuận là mô hình của Kothari & cộng sự (2005) do các mô hình của Jones (1991), Dechow & cộng sự (1995) dường như cho kết quả không chính xác trong tình huống mà một công ty có tốc độ tăng trưởng rất cao. Đó là lý do tại sao mô hình của Kothari & cộng sự (2005) thêm biến doanh lợi tài sản (ROA) bổ sung vào trong mô hình của Dechow & cộng sự (1995).

Nhiều nghiên cứu trên thế giới đã sử dụng các mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích. Mô hình Jones 1991 đã được sử dụng trong các nghiên cứu của Kasanen & cộng sự (1996), Daniel & cộng sự (2008), Espahbodi & cộng sự (2021), Tat Thanh Tran & cộng sự (2021). Mô hình của Dechow & cộng sự (1995) (mô hình Jones điều chỉnh 1995) đã được sử dụng trong các nghiên cứu của Atieh & Hussain (2012), Ben Amar & cộng sự (2018), Manh Dung Tran & Ngoc Hung Dang (2021), Anh Huu Nguyen & Chi

Thi Duong (2021), Salah & Jarboui (2022). Mô hình của Kothari & cộng sự (2005) đã được sử dụng trong các nghiên cứu của Daniel & cộng sự (2008), Chansarn & Chansarn (2017), Espahbodi & cộng sự (2021).

Điều chỉnh thông qua giao dịch thực tế (REM)

Quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế là các hành động quản lý đi lệch khỏi thực tiễn của hoạt động kinh doanh thông thường, được thực hiện với mục tiêu chính là đáp ứng mức lợi nhuận nhất định.

Nghiên cứu của Graham & cộng sự (2005) thực hiện tại Mỹ thông qua việc khảo sát và phỏng vấn hơn 400 giám đốc điều hành đã đưa ra các hành động thực tế mà các công ty có thể thực hiện để đạt được mục tiêu lợi nhuận bao gồm: hoãn hoặc loại bỏ các chi phí như chi phí đi thuê, R & D, du lịch; thuyết phục khách hàng tăng số lượng đặt hàng vào cuối quý; thông báo tăng giá sản phẩm trong quý đầu tiên của năm tới để kích thích nhu cầu trong quý IV, hoặc giảm giá trong quý IV và hy vọng sẽ làm cho nhu cầu khách hàng tăng lên và sẽ mua với khối lượng cao hơn.

Roychowdhury (2006) cho rằng ba hành vi quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế bao gồm: ước tính về dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO), ước tính về chi phí sản xuất và ước tính về chi phí tùy ý. Nghiên cứu đã tập trung vào ba phương pháp điều chỉnh và ảnh hưởng của chúng đối với mức độ bất thường của ba biến số: Điều chỉnh bán hàng, nghĩa là, đẩy nhanh thời gian bán hàng hoặc tạo thêm doanh số không bền vững thông qua giảm giá hoặc các điều khoản tín dụng nhẹ nhàng hơn; cắt giảm chi phí tùy ý và sản xuất thái quá hoặc tăng sản lượng để báo cáo giá vốn thấp hơn. Nghiên cứu đã đưa ra các bằng chứng thể hiện các công ty đang tránh thua lỗ bằng cách giảm giá để tạm thời tăng doanh thu, thực hiện sản xuất quá mức để giảm giá vốn hàng bán và giảm mạnh chi tiêu tùy ý để cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

Các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế sử dụng mô hình của Roychowdhury (2006) như nghiên cứu của Liu & Espahbodi (2014), Nguyen Thu Hang & Nguyen Manh Hiep (2016), Aladwan (2019), Espahbodi & cộng sự (2021).

### 3. Mô hình nghiên cứu

#### 3.1. Đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích

Để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích, nghiên cứu sử dụng tổng số tích lũy, mô hình ước tính được thực hiện theo ba bước của Dechow & cộng sự (1995), Kothari & cộng sự (2005) như sau:

- Xác định lợi nhuận dồn tích

$$TACC_{it} = LNST_{it} - CFO_{it}$$

Trong đó:

$TACC_{it}$ : Lợi nhuận dồn tích của công ty i trong năm t

$LNST_{it}$ : Lợi nhuận sau thuế của công ty i năm t

$CFO_{it}$ : Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i năm t

- Xác định khoản dồn tích không thể điều chỉnh:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{TS_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta DTT_{it} - \Delta KPT_{it}}{TS_{it-1}} + \alpha_3 \frac{TSCĐ_{it}}{TS_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it-1}$$

Trong đó:

$NDA_{it}$ : Khoản dồn tích không thể điều chỉnh của công ty i trong năm t

$TS_{it-1}$ : Tổng tài sản của công ty i trong năm t-1

$\Delta DTT_{it}$ : Chênh lệch doanh thu thuần của công ty i trong năm t so với năm t-1

$\Delta KPT_{it}$ : Chênh lệch khoản phải thu của công ty i trong năm t so với năm t-1

$TSCĐ_{it}$ : Tài sản cố định của công ty i trong năm t

$ROA_{it-1}$ : Doanh lợi tài sản trong năm t-1 của công ty i

- Xác định phần quản trị lợi nhuận (DA) được thực hiện theo phương trình sau:

$$DA_{it} = \frac{TACC_{it}}{TS_{it-1}} - NDA_{it}$$

### 3.2. Đo lường quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế

Để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế, nghiên cứu sử dụng mô hình của Roychowdhury (2006), thực hiện thông qua việc nhận diện ba hành vi quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế phổ biến:

- Ước tính về dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

$$\frac{CFO_{it}}{TS_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TS_{it-1}} + \beta_1 \frac{DTT_{it}}{TS_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta DTT_{it}}{TS_{it-1}} + \varepsilon_{1it}$$

Trong đó:

$DTT_{it}$ : doanh thu thuần trong năm t của công ty i

- Ước tính về chi phí sản xuất:

$$\frac{PROD_{it}}{TS_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TS_{it-1}} + \beta_1 \frac{DTT_{it}}{TS_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta DTT_{it}}{TS_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta DTT_{it-1}}{TS_{it-1}} + \varepsilon_{2it}$$

Trong đó:

$PROD_{it}$ : Chi phí sản xuất trong năm t của công ty i (bao gồm giá vốn hàng bán và chênh lệch hàng tồn kho của công ty i năm t so với năm t-1)

$\Delta DTT_{it-1}$ : Chênh lệch doanh thu thuần của công ty i trong năm t-1 so với năm t-2

- Ước tính về chi phí tùy ý:

$$\frac{DISEXP_{it}}{TS_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TS_{it-1}} + \beta \frac{DTT_{it-1}}{TS_{it-1}} + \varepsilon_{3it}$$

Trong đó:

DISEXP: chi phí tùy ý trong năm t của công ty i (bao gồm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp).

### 3.3. Mẫu và phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu là các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu không thực hiện đối với các công ty tài chính vì các yêu cầu theo quy định pháp luật và chuẩn mực lập báo cáo tài chính đối với các công ty này không thống nhất cùng với các công ty phi tài chính. Thời gian nghiên cứu từ năm 2009 – 2019 với dữ liệu ban đầu bao gồm 7.600 quan sát với 691 công ty phi tài chính. Sau khi loại bỏ những quan sát không đủ điều kiện vì một số công ty không thu thập được đủ dữ liệu trong khoảng thời gian nghiên cứu nên mẫu nghiên cứu còn lại 5.885 quan sát với 535 công ty và dữ liệu bảng là cân bằng.

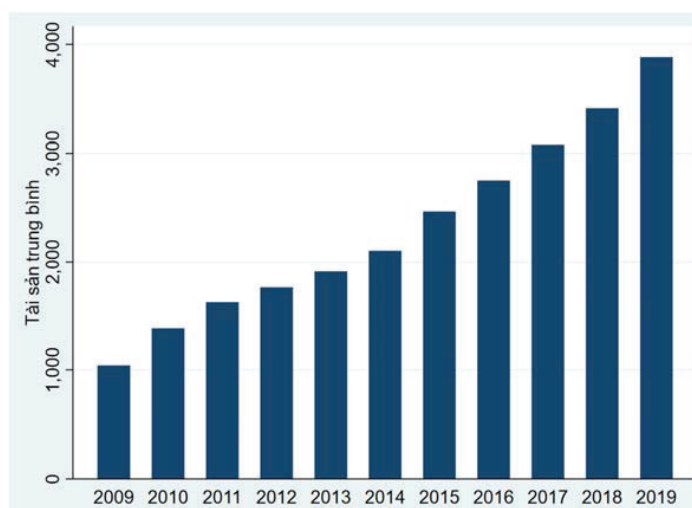
Nghiên cứu sử dụng các mô hình hồi quy Pool OLS, FEM, REM để xác định mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua 2 phương pháp quản trị lợi nhuận là kế toán dồn tích và quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế theo các mô hình ở mục 3.1 và 3.2. Sau đó, nghiên cứu thực hiện kiểm định mức độ phù hợp của từng mô hình: thực hiện kiểm định Breusch and Pagan LM để xác định mức độ phù hợp giữa mô hình Pool OLS và mô hình REM, thực hiện kiểm định Hausman test để xác định mức độ phù hợp giữa 2 mô hình FEM và REM, thực hiện kiểm định F-test để xác định mức độ phù hợp giữa 2 mô hình Pool OLS và FEM. Từ các kiểm định này, nghiên cứu sẽ rút ra mô hình phù hợp nhất để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đối với từng phương pháp. Quá trình tính toán mức độ quản trị lợi nhuận và thực hiện các kiểm định được xử lý bằng phần mềm Stata 15.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Quy mô và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết

Tổng tài sản của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2009 – 2019 có xu hướng gia tăng qua các năm. Năm 2019, trung bình tài sản của 1 công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam là 1.039,14 tỷ đồng thì đến năm 2014, tổng tài sản trung bình của 1 công ty tăng lên là 2.103,59 tỷ đồng. Nghĩa là mất 5 năm để tổng tài sản trung bình của 1 công ty gia tăng gấp đôi. Tương tự vậy, đến năm 2019, tổng tài sản trung bình của 1 công ty đã tăng lên đạt 3.882,38 tỷ đồng.

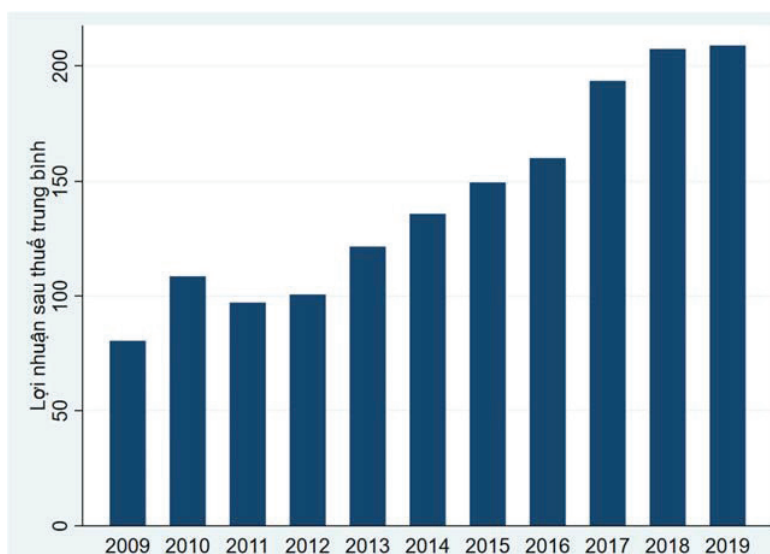
**Hình 1: Tổng tài sản trung bình 1 công ty niêm yết giai đoạn 2009 - 2019**



Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

Cùng với xu hướng gia tăng của tổng tài sản trung bình, lợi nhuận sau thuế trung bình của 1 công ty cũng có xu hướng gia tăng mặc dù xu hướng không ổn định như sự gia tăng của tổng tài sản. Lợi nhuận sau thuế trung bình tăng lên trong năm 2010 so với năm 2009 đạt mức 108,7 tỷ đồng, sau đó giảm đi trong năm 2011 chỉ còn 97,03 tỷ đồng và gia tăng trở lại từ năm 2012. Các năm tiếp theo xu hướng gia tăng rõ ràng hơn và lợi nhuận sau thuế năm 2019 gia tăng gần như không đáng kể so với năm 2018 (208,8 tỷ đồng so với 207,26 tỷ đồng).

**Hình 2: Lợi nhuận sau thuế trung bình 1 công ty niêm yết giai đoạn 2009 – 2019**



Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

#### **4.2. Thống kê mô tả về các biến trong các mô hình đo lường quản trị lợi nhuận**

Bảng 1 chỉ ra số liệu thống kê của các biến được sử dụng trong mô hình đo lường quản trị lợi nhuận. Trung bình tài sản cố định chiếm 45,96% so với tổng tài sản năm trước của công ty. ROA của các công ty trung bình là 6,58% trong giai đoạn 2009 – 2019. Mức độ quản trị lợi nhuận trung bình của các công ty là 0,063 với độ lệch chuẩn là 18,29%. Mức độ thay đổi của doanh thu thuần năm nay của các công ty so với tài sản năm trước trung bình là 12,67% và của doanh thu thuần năm trước là 8,34%. Chênh lệch mức thay đổi giữa doanh thu thuần và khoản phải thu so với tổng tài sản năm trước là 7,9%. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chiếm 1,98% tổng tài sản năm trước và các chi phí tùy ý chiếm 11,76%.

**Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Biến nghiên cứu	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	0,0000052	0,0000157	0,0000000	0,0007777
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it} - \Delta KPT_{it}}$	0,0790335	0,5240319	-14,6268	10,49304
$\frac{TS_{it-1}}{TSCĐ_{it}}$	0,4596383	0,4265353	0	3,680164
$\frac{ROA_{it-1}}{DTT_{it}}$	0,065837	0,0830764	-0,7873918	0,839056
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it}}$	1,308365	1,315459	-0,0033783	3,208258
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it-1}}$	0,1266685	0,6451313	-3,84104	31,83283
$\frac{DA}{TS_{it-1}}$	0,0834245	0,4022869	-5,306489	4,793573
$\frac{CFO_{it}}{TS_{it-1}}$	0,0633466	0,1829134	-1,65419	5,139989
$\frac{PROD_{it}}{TS_{it-1}}$	0,01982	2,653714	-193,5469	1,721434
$\frac{DISEXP_{it}}{TS_{it-1}}$	1,101341	1,24081	-0,0345327	31,96423
$\frac{TS_{it-1}}{TS_{it-1}}$	0,1176052	0,1206396	-0,0760383	1,21269

Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

#### 4.3. Kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích

**Bảng 2: Đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích**

	POOL OLS	FEM	REM
1	1.902,0439***	9.376,0297***	1.902,0439***
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it} - \Delta KPT_{it}}$	[293,9448]	[766,6975]	[293,9448]
$\frac{TS_{it-1}}{TSCĐ_{it}}$	0,0413***	0,0333***	0,0413***
$\frac{TS_{it-1}}{TS_{it-1}}$	[0,0049]	[0,0051]	[0,0049]
$\frac{ROA_{it-1}}{DTT_{it}}$	-0,0607***	0,0409**	-0,0607***
$\frac{ROA_{it-1}}{TS_{it-1}}$	[0,0059]	[0,0163]	[0,0059]
$\frac{ROA_{it-1}}{Hàng số}$	0,2108***	0,3825***	0,2108***
$\frac{Hàng số}{Hàng số}$	[0,0304]	[0,0445]	[0,0304]
$\frac{Hàng số}{N}$	0,0126***	-0,0803***	0,0126***
$\frac{Hàng số}{p}$	[0,0043]	[0,0089]	[0,0043]
N	4.815	4.815	4.815
p	0,0000	0,0000	0,0000

Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

Thực hiện kiểm định Breusch and Pagan LM cho thấy Prob > chibar2 = 0,2066 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên hồi quy Pool OLS là phù hợp hơn so với hồi quy với tác động ngẫu nhiên REM.

Tiếp tục kiểm định Hausman test có kết quả Prob > chibar2 = 0,0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên hồi quy với tác động cố định FEM là phù hợp hơn so với REM.

Thực hiện kiểm định F-test với kết quả F test that all  $u_i=0$ : F(534, 4276) = 1,40 lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên hồi quy với tác động cố định FEM là phù hợp hơn so với Pool OLS.

Với các kiểm định như trên bài viết sẽ sử dụng mô hình hồi quy với tác động cố định FEM để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích.

#### 4.4. Kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy đo lường quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế

Thực hiện kiểm định với mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, các kiểm định Breusch and Pagan LM cho thấy Prob > chibar2 = 0,0000, Hausman test có kết quả Prob > chibar2 = 0,0000, F-test với kết quả F test that all  $u_i=0$ : F(534, 4276) = 2,26 cho thấy mô hình hồi

quy với tác động cố định FEM phù hợp để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.

Với mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua chi phí sản xuất, các kiểm định Breusch and Pagan LM cho thấy  $Prob > \chi^2_{bar2} = 0.0000$ , Hausman test có kết quả  $Prob > \chi^2_{bar2} = 0,7807$ , F-test với kết quả F test that all  $u_i=0: F(534, 4276) = 71.08$  cho thấy mô hình hồi quy với tác động ngẫu nhiên REM phù hợp để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua chi phí sản xuất

Với mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thông qua chi phí tùy ý, các kiểm định Breusch and Pagan LM cho thấy  $Prob > \chi^2_{bar2} = 0.0000$ , Hausman test có kết quả  $Prob > \chi^2_{bar2} = 0.0021$ , F-test với kết quả F test that all  $u_i=0: F(534, 4813) = 46.81$  cho thấy mô hình hồi quy với tác động cố định FEM phù hợp để đo lường quản trị lợi nhuận thông qua chi phí tùy ý.

Kết quả của các mô hình hồi quy được lựa chọn như sau:

**Bảng 3: Đo lường quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế**

	CFO	PROD	DISEXP
1	-11.1186,9334***	9.868,9336***	1.305,2492***
$\frac{TS_{it-1}}{DTT_{it}}$	[2.436,5850]	[1.492,5693]	[53,8318]
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it}}$	0,0000	0,0000**	-0,0000***
$\frac{TS_{it-1}}{\Delta DTT_{it-1}}$	[0,0000]	[0,0000]	[0,0000]
Hàng số	0,5514***	0,9189***	0,1125***
	[0,0385]	[0,0390]	[0,0008]
N	5.350	4.815	5.350
p	0,0000	0,0000	0,0000

Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

#### 4.5. Kết quả quản trị lợi nhuận qua các năm

Do các mô hình sử dụng đo lường quản trị lợi nhuận trong mục 3.1 và 3.2 có sử dụng các biến trễ, chẳng hạn như biến chênh lệch doanh thu thuần năm trước ( $\Delta DTT_{it-1}$ ) đo lường chênh lệch của doanh thu thuần năm t-1 so với năm t-2 nên mức độ quản trị lợi nhuận được đo lường đầy đủ đối với các mô hình được tính từ năm 2011 trở đi. Vì vậy, các kết quả sẽ được thể hiện từ năm 2011 – 2019.

Năm 2015, sự điều chỉnh có thống nhất khi các công ty có xu hướng quản trị lợi nhuận tăng thông qua 2 phương pháp là kế toán dồn tích và giao dịch thực tế. Bên cạnh đó, năm 2019 xu hướng điều chỉnh ngược lại so với năm 2015 khi các công ty có xu hướng quản trị lợi nhuận giảm thông qua cả 2 phương pháp này. Các năm còn lại, mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty lại chưa được thống nhất. Năm 2011, với việc đo lường điều chỉnh thông qua kế toán dồn tích cho thấy các công ty có xu hướng tăng lợi nhuận và thông qua giao dịch thực tế, các công ty có xu hướng điều chỉnh gia tăng lợi nhuận thông qua các chính sách về tín dụng thương mại và chiết khấu và giảm lợi nhuận thông qua thực hiện các hoạt động sản xuất thái quá và cắt giảm chi phí tùy ý. Năm 2012, 2013 và 2014, các công ty có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận giảm thông qua phương pháp kế toán dồn tích và với phương pháp thông qua giao dịch thực tế, lợi nhuận có xu hướng được ghi nhận tăng thêm khi áp dụng các chính sách về tín dụng thương mại, chiết khấu, thực hiện sản xuất thái quá. Năm 2016, 2017 và 2018, xu hướng điều chỉnh là gia tăng lợi nhuận thông qua phương pháp kế toán dồn tích và giảm lợi nhuận thông qua phương pháp điều chỉnh các giao dịch thực tế.

Tổng hợp lại, các công ty niêm yết tại Việt Nam có xu hướng quản trị lợi nhuận tăng trong giai đoạn 2011 – 2019 thông qua kế toán dồn tích. Kết quả trên có thể thấy, với các công ty niêm yết tại Việt Nam, các nhà quản trị có xu hướng điều chỉnh các số liệu này để ghi nhận lợi nhuận tăng lên bằng cách hạn chế phân bổ chi phí đồng thời ghi nhận doanh thu sớm hơn so với tiến độ thực để làm gia tăng lợi nhuận của công ty, thể hiện hiệu quả kinh doanh tốt hơn so với thực tế. Kết quả của nghiên cứu này phù hợp với kết quả trong các nghiên cứu của Daniel & cộng sự (2008), Espahbodi & cộng sự (2021).



**Bảng 4: Mức độ quản trị lợi nhuận qua từng năm giai đoạn 2011 – 2019**

Năm	Số quan sát	DA	CFO	PROD	DISEXP
2011	535	0,0098306	0,0512784	-0,06436	-0,0023
2012	535	-0,0319517	0,0860247	0,012856	-0,00045
2013	535	-0,0120536	0,0556917	0,046285	-0,00328
2014	535	-0,0047036	0,0229405	0,031656	0,00392
2015	535	0,0082177	0,0059364	0,032966	0,005865
2016	535	0,0012881	-0,0240749	0,017066	0,004584
2017	535	0,0270848	-0,0995904	-0,01368	0,004338
2018	535	0,0090895	-0,0943908	-0,03906	0,000101
2019	535	-0,0068018	-0,0765211	-0,02374	-0,00642
Tổng	4.815	0,0000154	0,00121	0,000333	-0,0000941

Nguồn: Tổng hợp từ Stata 15

Với quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế, các công ty có xu hướng quản trị lợi nhuận tăng thông qua các hoạt động về chính sách tín dụng thương mại và chiết khấu cùng với các tác động về chi phí sản xuất, trong khi đó, các công ty có xu hướng quản trị lợi nhuận giảm thông qua các tác động về chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Việc gia tăng lợi nhuận thông qua các hoạt động về chính sách tín dụng thương mại khi các đối tác được phép trả tiền chậm cùng với các chính sách chiết khấu khuyến khích đối tác mua hàng với số lượng lớn hơn và kết quả là doanh thu gia tăng. Cùng với việc giảm ghi nhận các chi phí sản xuất sẽ khiến cho lợi nhuận của công ty gia tăng và do vậy cũng thể hiện hiệu quả kinh doanh tốt hơn so với thực tế. Kết quả này tương đồng với kết luận trong các nghiên cứu của Nguyen Thu Hang & Nguyen Manh Hiep (2016), Aladwan (2019).

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm mục đích đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam thông qua các phương pháp khác nhau. Để thực hiện mục tiêu này, nghiên cứu đã sử dụng hai phương pháp thường được sử dụng để đo lường quản trị lợi nhuận là quản trị lợi nhuận thông qua kế toán dồn tích và quản trị lợi nhuận thông qua giao dịch thực tế. Sử dụng mẫu nghiên cứu từ gần 6.000 quan sát của các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam, kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tương đồng cũng như tồn tại sự khác biệt về mức độ quản trị lợi nhuận thông qua các phương pháp khác nhau về kế toán dồn tích và giao dịch thực tế, đồng thời việc điều chỉnh gia tăng lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam cũng sẽ khiến cho các nhà quản lý có cơ hội nhận được mức tiền thưởng lớn hơn, có khả năng huy động vốn tốt hơn và thu hút sự đầu tư nhiều hơn.

Thông tin về lợi nhuận được cung cấp trên báo cáo tài chính của các công ty niêm yết là nội dung quan trọng được các bên liên quan rất quan tâm. Những hành vi tác động đến quản trị lợi nhuận đã làm thay đổi các thông tin này và có thể khiến cho báo cáo tài chính không còn phản ánh đúng tình hình tài chính và kết quả hoạt động của công ty. Qua nghiên cứu này, có thể thấy, các công ty niêm yết tại Việt Nam đã thực hiện quản trị lợi nhuận thông qua điều chỉnh chi phí và doanh thu cũng như thực hiện các chính sách tín dụng thương mại và chính sách chiết khấu theo ý muốn chủ quan của các nhà quản trị. Do vậy, các nhà quản lý chính sách cần đưa ra các quy định pháp lý chặt chẽ hơn trong việc phản ánh các nghiệp vụ kế toán để ghi nhận doanh thu và chi phí nhằm hạn chế các tác động này, nâng cao vai trò phản ánh các thông tin chính xác đối với các hoạt động công ty của báo cáo tài chính, cần ban hành các chuẩn mực kế toán đang thiếu để các công ty có căn cứ để ghi nhận các hoạt động kinh tế phát sinh cho phù hợp. Các ngân hàng cần xem xét cẩn trọng hơn đối với các thông tin được cung cấp trên báo cáo tài chính của các công ty niêm yết khi thực hiện cung ứng vốn vào các công ty này vì có thể các công ty đang đưa ra các thông tin đã được điều chỉnh để thể hiện hiệu quả hoạt động tốt. Các nhà đầu tư cũng cần thận trọng khi xem xét thông tin về lợi nhuận khi đầu tư vào các công ty niêm yết do lợi nhuận có thể được phản ánh gia tăng để thể hiện bức tranh tài chính hiệu quả của công ty.

---

Mặc dù có nhiều cố gắng nhưng nghiên cứu không tránh khỏi những hạn chế khi chưa xem xét đến các yếu tố tác động đến quản trị lợi nhuận như các yếu tố về tài chính hoặc các yếu tố về quản trị doanh nghiệp. Ngoài ra, không gian nghiên cứu vẫn còn hạn chế khi mới chỉ nghiên cứu các công ty niêm yết mà chưa mở rộng thêm các công ty chưa niêm yết vì rõ ràng rằng, các công ty niêm yết có nghĩa vụ công khai tài chính và được kiểm soát tốt hơn so với các công ty chưa niêm yết nên có thể các công ty chưa niêm yết sẽ có mức độ điều chỉnh lợi nhuận lớn hơn.

### Tài liệu tham khảo

- Aladwan, M. (2019), 'Accrual Based and Real Earning Management Association with Dividends Policy "The Case of Jordan"', *Italian Journal of Pure and Applied Mathematics*, 41, 691–707.
- Atieh, A., & Hussain, S. (2012), 'Do UK firms manage earnings to meet dividend thresholds?', *Accounting and Business Research*, 42(1), 77–94.
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarbouai, A. (2018), 'Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France', *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347.
- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2017), 'Earnings management and dividend policy of small and medium enterprises in Thailand', *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307 – 328.
- 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.
- Daniel, N. D., Denis, D. J., & Naveen, L. (2008), 'Do firms manage earnings to meet dividend thresholds?', *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 2–26.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994), 'Accounting choice in troubled companies', *Journal of Accounting and Economics*, 17(1–2), 113–143.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995), 'Detecting Earnings Management', *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996), 'Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC', *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
- Espahbodi, R., Liu, N., & Weigand, R. A. (2021), 'Opportunistic earnings management or performance-related effects? Evidence from dividend-paying firms', *Global Finance Journal*, 54, 100636.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005), 'The economic implications of corporate financial reporting', *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73.
- Gunny, K. (2005), 'What Are the Consequences of Real Earnings Management?', AIP Conference Proceedings, 710.
- 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.
- Jones, J. J. (1991), 'Earnings Management During Import Relief Investigations', *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kasanen, E., Kinnunen, J., & Niskanen, J. (1996), 'Dividend-based earnings management: Empirical evidence from Finland', *Journal of Accounting and Economics*, 22(1–3), 283–312.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005), 'Performance matched discretionary accrual measures', *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Liu, N., & Espahbodi, R. (2014), 'Does Dividend Policy Drive Earnings Smoothing?', *Accounting Horizons*, 28(3), 501–528.
- Martens, W., Yapa, P., & Safari, M. (2021), 'Earnings management in frontier market: Do institutional settings matter?', *Economies*, 9(1), 1-19.
- Nguyễn Thị Phương Hồng (2017), 'Phân tích thực trạng mức quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng mô hình Jones điều chỉnh', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 245, 46–57.

- 
- Nguyen, H.A., & Duong, T.C. (2021), 'Earnings management and new listing: Evidence from Vietnam', *Asian Academy of Management Journal*, 26(2), 27-51.
- Nguyen, T.H., & Nguyen, M.H. (2016), 'Real earnings management: Evidence from Vietnam', *Journal of International Economics and Management*, 89, 22–34.
- Pham, D.H., Le, T.T.H., Nguyen, T.H.L., Lai, T.T.T., & Hoang, T.B.N. (2019), 'Earnings management of listed companies in vietnam stock market: An exploratory study and identification of influencing factors', *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-10.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008), 'Earnings Management', Springer Series in Accounting Scholarship, Springer Science and Business Media, LLC.
- Roychowdhury, S. (2006), 'Earnings management through real activities manipulation and corporate governance mechanism model', *Journal of Accounting and Economics*, 42(7A), 335–370.
- Salah, O. B., & Jarboui, A. (2022), 'Does Dividend Policy Affect Earnings Management? Evidence From France', *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 18(1), 33–43.
- Su, D.T., Nguyen, P.C., & Nguyen, T.T.H. (2020), 'Debt structure and earnings management: A non-linear analysis from an emerging economy', *Finance Research Letters*, 35, 1-9.
- Tran, M.D., & Dang, N.H. (2021), 'The Impact of Ownership Structure on Earnings Management: The Case of Vietnam', *SAGE Open*, 11(3), 1-14.
- Tran, T.T., Nguyen, X.T., Do, T.L., & Nguyen, T.H.Y. (2021), 'The impact of dividend policy on earnings management – an empirical study of real estate companies listed in Vietnam', *Journal of Economics and Developments*, Special Issue, 13–24.
- Vo, T.Q., & Duong, T.N. (2017), 'Detecting Earning Management of Companies Listing on HOSE', *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 4(2), 82–87.
- Walker, M. (2013), 'How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management', *Accounting and Business Research*, 43(4), 445–481.