

# YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN: NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

FACTORS AFFECTING EARNINGS MANAGEMENT: CASE STUDY OF LISTED FIRMS IN VIETNAM

Hoàng Thị Việt Hà<sup>1\*</sup>, Đặng Ngọc Hùng<sup>1</sup>

## TÓM TẮT

Bài báo trình bày nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến Quản trị lợi nhuận dồn tích và Quản trị lợi nhuận thực tế của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có 06 trong số 08 yếu tố ảnh hưởng đến Quản trị lợi nhuận dồn tích và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%; có 02 yếu tố có ảnh hưởng đến Quản trị lợi nhuận thực tế; 05 yếu tố (BCTC hợp nhất, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc, Hiệu quả hoạt động kinh doanh, Đòn bẩy tài chính, Phát hành cổ phiếu) có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM1, ngược lại yếu tố Quy mô và chất lượng kiểm toán có quan hệ ngược chiều với AEM1. Kết quả nghiên cứu này đã cung cấp thêm bằng chứng về Quản trị lợi nhuận khi xem xét theo khía cạnh Quản trị lợi nhuận dồn tích và Quản trị lợi nhuận thực tế, đồng thời gợi mở việc áp dụng các mô hình Quản trị lợi nhuận khi thực hiện các nghiên cứu trong tương lai đối với doanh nghiệp niêm yết trong nước và quốc tế.

**Từ khóa:** EM; AEM; REM

## ABSTRACT

The paper examines the factors that influence accruals based earnings management (AEM) and real earnings manipulation (REM) of enterprises in Vietnam. Results showed that six out of eight factors had effect on AEM and were statistically significant at 1%, 5% and 10%, respectively. There were two factors that affected REM. Five of them had positive impact on AEM1 (i.e financial statement, the chairman of the board of directors cum general director, business performance, financial leverage and share issuance). In contrast, size and quality of audit had negative one AEM1. This finding provides further evidence of EM in terms of AEM and REM, and suggests the use of EM models for future studies on Enterprises in Vietnam and other countries in the world.

**Keywords:** earnings management; accruals based earnings management; real earnings manipulation

<sup>1</sup>Khoa Kế toán-Kiểm toán, Đại học Công nghiệp Hà Nội

\*E-mail: hoangthivietha@gmail.com

Ngày nhận bài: 16/01/2018

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 10/04/2018

Ngày chấp nhận đăng: 15/06/2018

## CHỮ VIẾT TẮT

AEM: Accruals Based Earnings Management (Quản trị lợi nhuận dồn tích)

BCTC: Báo cáo tài chính

DNNY: Doanh nghiệp niêm yết

EM: Earnings Management (Quản trị lợi nhuận)

HĐQT: Hội đồng quản trị

REM: Real Earnings Manipulation (Quản trị lợi nhuận thực tế)

## 1. GIỚI THIỆU

Một trong những yếu tố quan trọng thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư đó là chỉ tiêu lợi nhuận, qua đó

đánh giá hiệu quả kinh doanh và triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp. Nhà đầu tư thường có xu hướng đầu tư vào các doanh nghiệp có hiệu quả kinh tế và triển vọng tăng trưởng cao. Chính vì vậy, các doanh nghiệp, đặc biệt là DNNY thường có xu hướng thổi phồng kết quả kinh doanh trong những giai đoạn quan trọng. Có nhiều lý do khiến nhà quản trị doanh nghiệp luôn tìm mọi cách có thể để chuyển dịch lợi nhuận giữa các năm thông qua EM. Nhận biết được các yếu tố có ảnh hưởng đến EM của nhà quản trị và kỹ thuật điều chỉnh như thế nào sẽ giúp các đối tượng sử dụng thông tin, đặc biệt là nhà đầu tư có được nguồn thông tin chính xác để đưa ra quyết định đúng đắn là vấn đề có ý nghĩa lớn.

Theo Gunny (2005), Dechow và Skinner (2000), Cohen và Zarowin (2010), EM được chia thành hai loại cơ bản: EM thông qua biến kế toán dồn tích AEM và EM thông qua sự dàn xếp các giao dịch thực tế REM. Trên thế giới, đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm nhằm kiểm tra mức độ phù hợp của mô hình EM, xem xét, đưa ra các mô hình để nhận diện và đo lường EM của nhà quản lý. Tuy nhiên, những mô hình này có phù hợp khi áp dụng tại thị trường chứng khoán Việt Nam? Các nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam có kết quả không đồng nhất và mới chỉ dừng lại nghiên cứu dữ liệu với đặc trưng là dữ liệu chéo (cho một năm hoặc cho nhiều năm) mà chưa xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến EM, vậy những yếu tố nào ảnh hưởng đến AEM và REM? Để trả lời câu hỏi này, nghiên cứu được thực hiện nhằm xem xét mức độ phù hợp của mô hình nhận diện hành vi AEM và REM phổ biến trên thế giới, đồng thời xác định các yếu tố, mức độ và chiều ảnh hưởng của từng yếu tố đến EM của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo AEM và REM. Qua đó, nhà đầu tư, cổ đông và người có nhu cầu sử dụng thông tin BCTC của các DNNY sẽ có cái nhìn tổng quát hơn khi đưa ra các quyết định. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số khuyến nghị nhằm hạn chế hành vi EM theo khía cạnh AEM và REM, góp phần nâng cao chất lượng thông tin BCTC của các DNNY.

## 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

### Mô hình AEM

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập theo cơ sở tiền, không thể điều chỉnh được, vì vậy muốn điều chỉnh lợi nhuận, nhà quản trị phải điều chỉnh các biến kế toán dồn tích. Theo các nhà nghiên cứu, các biến kế toán dồn tích (Accruals) gồm hai phần: phần không thể điều chỉnh (NDA) và phần có thể

điều chỉnh từ nhà quản trị (DA). Để đo lường phần DA, phải xác định phần biến NDA, bởi biến này liên quan đến hoạt động bình thường của doanh nghiệp. Tóm lại, để nhận diện có hay không hành vi AEM của các nhà quản trị, cần xác định phần biến kế toán không thể điều chỉnh (NDA).

Mô hình của Dechow và cộng sự (1995), là một biến thể từ mô hình của Jones (1991), được cải biến bằng cách điều chỉnh sự thay đổi của doanh thu bằng sự thay đổi của khoản nợ phải thu. Mô hình được phát triển nhằm giảm sự sai số của mô hình trong việc xác định biến dồn tích bất thường khi nhà quản lý chi phối doanh thu (phương trình 1).

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \quad (1)$$

Trong đó,  $\Delta REC_{it}$  = Phải thu khách hàng  $t$  - Phải thu khách hàng  $t-1$ .

Kothari và cộng sự (2005), cho rằng thông thường động lực thực hiện AEM là do sự xuất hiện một sự kiện nào đó, vì thế mối quan hệ giữa dồn tích và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trước sự kiện này rất cao. Hơn nữa, mô hình của Jones (1991), Dechow và cộng sự (1995), tỏ ra không chính xác trong trường hợp doanh nghiệp có sự tăng trưởng quá lớn. Vì thế, Kothari và cộng sự (2005), đã bổ sung thêm biến ROA vào mô hình của Dechow và cộng sự (1995), (phương trình 2).

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it-1} \quad (2)$$

### Mô hình REM

Cách tiếp cận để nhận diện hành vi EM nói chung và REM nói riêng là thông qua các mô hình ước tính (Estimation Models). Theo Cupertino và cộng sự (2015), mô hình ước tính là các mô hình hồi quy được xây dựng để đo lường mức thông thường trong các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Phần dư của các phép hồi quy trên sẽ được xem là "bất thường" và là các biến đại diện cho REM. Nói cách khác, chênh lệch giữa giá trị quan sát và giá trị ước tính sẽ phản ánh mức độ thực hiện hành vi REM của nhà quản trị. Dựa vào nghiên cứu về quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền của Dechow và cộng sự (1998), Roychowdhury (2006), đã xây dựng mô hình nhận diện ba hành vi REM phổ biến thông qua các mô hình ước tính về dòng tiền hoạt động, chi phí sản xuất và chi phí tùy ý (phương trình 3).

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó,  $CFO_{it}$  là dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh phát sinh của doanh nghiệp  $i$  năm  $t$ ,  $\Delta Sales_{it}$  là chênh lệch doanh thu của doanh nghiệp  $i$  giữa năm  $t$  và năm  $t-1$ .

$$\frac{COGS_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$\frac{INV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Trong đó,  $PROD_{it}$  là chi phí sản xuất phát sinh trong năm doanh nghiệp  $i$  năm  $t$ ;  $COGS_{it}$  là giá vốn hàng bán trong kỳ doanh nghiệp  $i$  năm  $t$ ;  $INV_{it}$  là biến động giá trị hàng tồn kho của doanh nghiệp  $i$  năm  $t$  (Roychowdhury, 2006).

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{Sales_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Trong đó,  $DISEXP_{it}$  là chi phí tùy ý (bao gồm chi phí nghiên cứu và phát triển và chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp) của doanh nghiệp  $i$  phát sinh trong năm  $t$ ;  $A_{it-1}$  là tổng tài sản năm của doanh nghiệp  $i$  năm  $t-1$ ;  $Sales_{it-1}$  là doanh thu phát sinh trong năm doanh nghiệp  $i$  năm  $t-1$  (Roychowdhury, 2006).

Sau khi tính toán các hệ số của mô hình này, phần giá trị sai số ngẫu nhiên (chênh lệch giữa giá trị quan sát  $\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}}$

và giá trị ước tính trung bình  $\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}}$  thu được từ mô hình trên) được xem là mức bất thường trong chi phí tùy ý của doanh nghiệp. Phần giá trị này không được giải thích bởi các biến trong mô hình và bị chi phối bởi nhà quản trị, do đó là biến đại diện cho hành vi REM thông qua cắt giảm các chi phí tùy ý.

### Tổng quan nghiên cứu

**Về AEM:** Swastika (2013), đã khảo sát mối quan hệ giữa các yếu tố có ảnh hưởng đến EM, đó là: số lượng thành viên HĐQT, tính độc lập của thành viên, quy mô doanh nghiệp và chất lượng doanh nghiệp kiểm toán. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, các biến về HĐQT có mối quan hệ thuận chiều với hành vi AEM, các biến chất lượng doanh nghiệp kiểm toán và quy mô doanh nghiệp có quan hệ nghịch chiều với biến phụ thuộc AEM. Ahmad-Zaluki và cộng sự (2011), đã tiến hành khảo sát thực nghiệm 250 DNNY trong giai đoạn 1990-2000, áp dụng mô hình của Jones (1991), để nhận diện hành vi EM của các DNNY. Nghiên cứu này đã chứng minh rằng các doanh nghiệp có EM nhiều nhất vào những năm đầu niêm yết, đặc biệt là các DNNY trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế. Nguyễn Thị Minh Trang (2012), nghiên cứu về AEM của nhà quản trị ở bốn loại hình doanh nghiệp khác nhau, đó là: doanh nghiệp cổ phần, doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp trách nhiệm hữu hạn và doanh nghiệp nhà nước. Kết quả nghiên cứu cho thấy, ứng với mỗi loại hình doanh nghiệp sẽ có các nguyên nhân EM khác nhau. Trong khi đó, Đặng (2015), cho thấy các doanh nghiệp có xu hướng điều chỉnh giảm lợi nhuận vào năm áp dụng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp giảm. Nguyễn Hà Linh (2017), cũng đã sử dụng mô hình của Jones (1991), cung cấp kết quả về mối quan hệ có ý nghĩa giữa các biến thuộc Đặc điểm quản lý-kiểm soát và EM là các biến BOARD, OWN1, OWN2, AUDIT.

**Về REM:** Graham và cộng sự (2005), thực hiện khảo sát 401 giám đốc tài chính (CFOs) và cho thấy một con số kinh ngạc là 78% trong số họ thừa nhận rằng "họ sẽ từ bỏ một phần giá trị kinh tế của doanh nghiệp để đạt được mục tiêu lợi nhuận mong muốn miễn là giá trị hy sinh không quá

lớn". Các nghiên cứu ban đầu về REM tập trung vào việc nhà quản trị cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển để tăng lợi nhuận trong kỳ. Dechow và cộng sự (1998), tiến hành nghiên cứu thực nghiệm và chỉ ra rằng các giám đốc cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D) vào những năm cuối để tăng lợi nhuận trong ngắn hạn. Việc cắt giảm này sẽ bị hạn chế nếu họ sở hữu cổ phiếu của doanh nghiệp. Baber và cộng sự (1991), cũng cho thấy các doanh nghiệp Mỹ sẵn sàng cắt giảm chi phí R&D của doanh nghiệp để đạt được ngưỡng lợi nhuận mong muốn. Các nghiên cứu của Roychowdhury (2006), Gunny (2010), cũng cho kết quả tương tự. Cách thức phổ biến thứ hai để thực hiện REM là tiến hành sản xuất một cách thái quá. Bằng cách này, giá vốn mỗi đơn vị hàng bán sẽ giảm xuống bởi chi phí sản xuất cố định sẽ được phân bổ cho nhiều đơn vị hơn. Thomas và Zhang (2002), cho thấy các doanh nghiệp tăng mức hàng tồn kho sẽ có mức lợi nhuận cao hơn trong năm và sẽ giảm đột ngột vào những năm sau đó. Tuy nhiên, nghiên cứu không loại bỏ được ảnh hưởng của điều kiện kinh tế suy thoái, là một trong những nguyên nhân giải thích hiện tượng trên. Roychowdhury (2006), đã chỉ ra rằng việc các doanh nghiệp áp dụng sản xuất một cách thái quá như một cách thức để tránh lỗ.

Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Phương Loan và Nguyễn Minh Thao (2016), sử dụng dữ liệu của 610 DNNY tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ 2008-2015, bằng các mô hình hồi quy đã được kiểm định, nghiên cứu đã cho thấy nhà quản trị có áp dụng hành vi REM để tránh lỗ.

Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu trước đây có sử dụng mô hình của Jones (1991), trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng hai mô hình đã được cải tiến là mô hình của Dechow và cộng sự (1995) và mô hình của Kothari và cộng sự (2005). Mặt khác, các nghiên cứu trước đây thường nghiên cứu riêng rẽ theo AEM hoặc theo REM, trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng đồng thời cả AEM và REM trên cùng một mẫu nghiên cứu.

**Giả thuyết nghiên cứu**

**BCTC hợp nhất:** Đối với doanh nghiệp hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, công ty mẹ phải lập BCTC hợp nhất, báo cáo này được lập và trình bày trên cơ sở BCTC riêng của công ty mẹ và các BCTC của các công ty con. Để thực hiện lập BCTC hợp nhất, công ty mẹ phải xác định phạm vi hợp nhất, loại trừ khoản đầu tư của công ty mẹ vào công ty con, tiến hành loại trừ các giao dịch nội bộ... Do tính phức tạp trong việc lập và trình bày BCTC hợp nhất, EM sẽ lớn hơn so với việc lập và trình bày BCTC của các công ty độc lập. Theo đó, tác giả đưa ra giả thuyết H<sub>1</sub>: Doanh nghiệp lập BCTC hợp nhất có ảnh hưởng quan hệ thuận chiều đến AEM và REM.

**Số lượng thành viên HĐQT:** Theo Beasley (1996), việc tăng tỷ lệ các thành viên HĐQT bên ngoài sẽ làm giảm mức độ gian lận BCTC. Các nghiên cứu khác cũng đã cho thấy, tăng tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập sẽ làm giảm điều chỉnh lợi nhuận (Peasnell và cộng sự, 2005). Theo đó, tác giả đưa ra giả thuyết H<sub>2</sub>: Số lượng thành viên HĐQT có ảnh hưởng ngược chiều đến AEM và REM.

**Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc:** Khi một cá nhân đảm nhiệm cả hai vị trí chủ tịch HĐQT và kiêm tổng giám đốc, có thể sẽ tạo ra những mâu thuẫn về lợi ích. Việc tập trung quyền lực vào tay một cá nhân có thể làm xuất hiện những hành vi vượt quá giới hạn (Kumari và Pattanayak, 2014). Hơn nữa, nếu hai chức năng này là một, sẽ làm giảm chất lượng giám sát của HĐQT (Jensen và Meckling, 1976; Dechow và cộng sự, 1996; Xie và cộng sự, 2003), hoặc nhà quản trị sẽ hành động vì lợi ích cá nhân thay vì quyền lợi lâu dài của doanh nghiệp (Healy, 1985). Bản thân quan hệ đại diện giữa giám đốc và những người nắm giữ cổ phiếu đã là khởi nguồn của nhiều hành vi phục vụ cho lợi ích cá nhân, nếu giám đốc lại là người nằm trong HĐQT, sẽ thiếu đi sự giám sát cần thiết trong điều tiết quan hệ đại diện. Mulgrew và Forker (2006), đã cho thấy nếu chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc thì nhiều khả năng EM sẽ cao. Theo đó, tác giả đưa ra giả thuyết H<sub>3</sub>: Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM và REM.

Bảng 1. Các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Mã biến	Cách đo lường	Chiều ảnh hưởng
EM	AEM1, AEM2, REM	AEM1: Mô hình theo Dechow và cộng sự (1995) AEM2: Mô hình theo Kothari và cộng sự (2005) REM: Mô hình theo Roychowdhury (2006)	
BCTC	CONS	Biến giả = 1: BCTC hợp nhất Biến giả = 0: BCTC riêng	+
Số lượng thành viên HĐQT	BOARD	Số lượng thành viên HĐQT hàng năm	-
Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc	DUAL	Biến giả = 1: Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc Biến giả = 0: Chủ tịch HĐQT không kiêm tổng giám đốc	+
Quy mô và chất lượng kiểm toán	AUDIT	Biến giả = 1: Doanh nghiệp kiểm toán là Big 4 Biến giả = 0: Doanh nghiệp kiểm toán là các doanh nghiệp khác	-
Hiệu quả hoạt động kinh doanh	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	+
Quy mô của doanh nghiệp	SIZE	Quy mô của doanh nghiệp theo doanh thu Ln (doanh thu thuần)	+
Đòn bẩy tài chính	LV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	-
Phát hành cổ phiếu	ISSU	Biến giả = 1: Trong năm có phát hành cổ phiếu Biến giả = 0: Trong năm không có phát hành cổ phiếu	+

**Quy mô và chất lượng kiểm toán:** Hoạt động thuê kiểm toán độc lập sẽ củng cố thêm niềm tin của nhà đầu tư và làm cho chất lượng thông tin trở nên có giá trị hơn. Kinney và Martin (1994), kết luận rằng kiểm toán có tác động tích cực đến thu nhập ròng và tài sản ròng. Các nhà đầu tư thường yêu cầu BCTC phải được kiểm toán bởi các BCTC này cung cấp thông tin hữu ích trong quá trình ra quyết định đầu tư của họ. Điều này cho thấy quá trình kiểm toán có giá trị như một phương tiện nâng cao chất lượng thông tin tài chính. Vì vậy, nếu chất lượng và danh tiếng của kiểm toán càng tốt thì nhà quản trị càng phải cẩn nhắc và hạn chế hơn trong việc sử dụng các thủ thuật để EM. Mặt khác, các doanh nghiệp kiểm toán nổi tiếng thường có quy trình kiểm tra chặt chẽ, kỹ lưỡng nhằm cung cấp các báo cáo kiểm toán chất lượng để bảo vệ danh tiếng của mình, vì thế họ sẽ đầu tư nhiều hơn vào công tác kiểm toán. Nghiên cứu về công bố thông tin của các doanh nghiệp ở Úc, Gallery và cộng sự (2008), đã kết luận rằng các doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big 4 công bố thông tin chất lượng hơn các doanh nghiệp được kiểm toán bởi các doanh nghiệp kiểm toán khác. Vì vậy, tác giả đưa ra giả thuyết  $H_4$ : Quy mô và chất lượng doanh nghiệp kiểm toán ảnh hưởng ngược chiều đến AEM và REM.

**Hiệu quả hoạt động kinh doanh:** Thực tế, khi đánh giá một doanh nghiệp, nhà đầu tư sẽ đánh giá chủ yếu về các thông tin kế toán công bố trên thị trường chứng khoán như giá cổ phiếu hay thông tin từ BCTC. Charfeddine và cộng sự (2013), cho rằng nếu hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không tốt, tất yếu sẽ kéo theo sự giảm giá cổ phiếu của công ty và điều này ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, vì vậy nhiều nhà quản lý tìm cách EM (Hirshleifer, 1993). Nếu doanh nghiệp kinh doanh không tốt, xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận để giữ uy tín sẽ xảy ra. Charfeddine và cộng sự (2013), Cheng và Warfield (2005), đã đưa ra bằng chứng về việc nhà quản trị điều chỉnh tăng lợi nhuận nhằm tăng giá cổ phiếu. Để nhận được những phản ứng tích cực từ thị trường, EM được thực hiện để phù hợp với kỳ vọng của thị trường (Chen và cộng sự, 2015; Charfeddine và cộng sự, 2013). Chen và cộng sự (2006), đã chứng minh rằng những doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả, nhiều khả năng sẽ tiến hành EM. Bên cạnh đó, Fathi (2013), cũng đã cho thấy các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả cao, có xu hướng ít thực hiện điều chỉnh lợi nhuận bởi họ muốn giữ uy tín và thể hiện sự tin cậy. Theo đó, tác giả đưa ra giả thuyết  $H_5$ : Hiệu quả hoạt động kinh doanh có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM và REM.

**Quy mô doanh nghiệp** sẽ ảnh hưởng đến các quyết định, bởi theo cơ cấu, doanh nghiệp càng lớn thì càng có sự tách bạch giữa quyền quản lý và quyền sở hữu. Sự tách bạch này càng lớn, các mối lo ngại có thể phát sinh (nhà quản lý sẽ theo đuổi lợi ích cá nhân hấp dẫn mà bỏ qua lợi ích của các cổ đông và doanh nghiệp). Một mối lo ngại đáng để quan tâm nữa, đó là các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì kỳ vọng vào chỉ tiêu lợi nhuận dự báo càng cao. Barton và Simko (2002), chỉ ra rằng các doanh nghiệp lớn phải đối mặt với nhiều áp lực để đáp ứng được yêu cầu

của các nhà phân tích. Myers và cộng sự (2007), đã chứng minh rằng các doanh nghiệp lớn báo cáo lợi nhuận không chính xác. Như vậy, quy mô là một trong những yếu tố ảnh hưởng thuận chiều đến hành động điều chỉnh của nhà quản trị. Do đó, tác giả đưa ra giả thuyết  $H_6$ : Quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM và REM.

**Đòn bẩy tài chính:** Bên cạnh nguồn vốn thu hút từ cổ đông, các doanh nghiệp còn huy động nguồn vay nợ, một mặt đáp ứng nhu cầu về vốn để phát triển sản xuất kinh doanh, mặt khác là giải pháp để doanh nghiệp giảm thiểu các chi phí đại diện phát sinh trong mối quan hệ đại diện giữa nhà quản lý và cổ đông (Jensen và Meckling, 1976). Đòn bẩy tài chính là chỉ số phản ánh cấu trúc tài chính, được đo lường thông qua mối quan hệ giữa hai nguồn vốn cơ bản (nợ/vốn chủ sở hữu). Hệ số này cho biết thành phần các nguồn tài trợ trên tài sản của một doanh nghiệp (Charfeddine và cộng sự, 2013; Alsharairi, 2012). Đòn bẩy tài chính là dấu hiệu cảnh báo trước về việc dòng tiền hiện tại và tương lai, có thể bị nhà quản lý thay đổi (Ross, 1977). Đòn bẩy tài chính xuất hiện trong nhiều nghiên cứu liên quan tới EM (Charfeddine và cộng sự, 2013; Fathi, 2013; Fakhfakh và Nasfi, 2012; Zadeh và cộng sự, 2012). Trên thực tế, tồn tại các quan điểm khác nhau trong các nghiên cứu về đòn bẩy tài chính. Trên cơ sở đó, tác giả đưa ra giả thuyết  $H_7$ : Đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng ngược chiều đến AEM và REM.

**Phát hành cổ phiếu:** Theo lý thuyết về mô hình định giá cổ phiếu, lợi nhuận là một trong những yếu tố quyết định giá thị trường của cổ phiếu. Lợi nhuận càng cao thì giá thị trường của cổ phiếu càng cao. Vì vậy, các DNNY thường có xu hướng "thối phồng" lợi nhuận ở những giai đoạn quan trọng để nâng giá thị trường của cổ phiếu. Do đó, đối với các DNNY, trước khi phát hành thêm cổ phiếu nhằm thu hút đầu tư, tăng giá cổ phiếu lên mức kỳ vọng và để đợt phát hành thành công, phần lớn nhà quản trị doanh nghiệp sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận. Rangan (1995), Teoh và cộng sự (1998), đã cung cấp bằng chứng về mối quan hệ chặt chẽ giữa EM và khả năng sinh lời của cổ phiếu khi tăng vốn. Do đó, tác giả đưa ra giả thuyết  $H_8$ : Phát hành cổ phiếu có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM và REM.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dữ liệu nghiên cứu là số liệu thứ cấp được thu thập từ BCTC của DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012-2016. Trong tổng số 308 doanh nghiệp phi tài chính, tác giả đã thu thập 260 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh có đủ thông tin trong giai đoạn 05 năm, với tổng số mẫu quan sát là 1300 (260 doanh nghiệp x 5 năm). Các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày tại bảng 1. Áp dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS), tác giả tiến hành kiểm định lựa chọn mô hình và kiểm tra đánh giá khuyết tật của mô hình. Trong trường hợp nếu mô hình xảy ra các khuyết tật vi phạm giả thuyết, tác giả sẽ tiến hành khắc phục bằng OLS chuẩn mạnh (Robust Standard Errors).

4. KẾT QUẢ

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Các biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
AEM1	1300	0,02252	0,146	-0,915	0,933
AEM2	1300	0,00003	0,143	-0,822	0,913
REM	1300	1,15900	1,274	0,002	13,156
CONS	1300	0,60000	0,490	0	1
BOARD	1300	5,82692	1,389	3	11
DUAL	1300	0,34615	0,476	0	1
AUDIT	1300	0,32308	0,468	0	1
ROA	1300	0,05032	0,248	-8,045	0,784
SIZE	1300	8,98200	2,122	0,693	15,719
LV	1300	0,50365	0,492	0,002	16,069
ISSU	1300	0,17385	0,379	0	1

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu trong BCTC bằng phần mềm Stata 13.0)

Bảng 3. Tổng hợp kết quả hồi quy REM

	CF0 <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub>	PROD <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub>	DISEXP <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub>
1/A <sub>it-1</sub>	<b>7847,5***</b>	-5753,7	<b>10155,6***</b>
	[2,63]	[-1,57]	[9,17]
Sales <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub>	0,00668	<b>0,953***</b>	<b>0,0349***</b>
	[1,31]	[108,03]	[21,24]
ΔSales <sub>it</sub> /A <sub>it-1</sub>	<b>0,0641***</b>	-0,00606	
	[7,30]	[-0,55]	
ΔSales <sub>it-1</sub> /A <sub>it-1</sub>		<b>0,0104*</b>	
		[1,71]	
_cons	0,0413***	-0,105***	0,0385***
	[4,38]	[-8,37]	[6,71]
N	1300	1300	1300
R-sq: within	0,0762	0,9434	0,3805
between	0,059	0,9833	0,2705
overall	0,0692	0,9765	0,2817

*t* statistics in brackets \* p < 0,1; \*\* p < 0,05; \*\*\* p < 0,01

Kết quả thống kê (bảng 2) cho thấy, AEM1 đo lường theo mô hình của Dechow và cộng sự (1995), là dương với hệ số 0,02252; trong khi đó, AEM2 đo lường theo mô hình của Kothari và cộng sự (2005), là 0,00003 như vậy, AEM có xu hướng điều chỉnh tăng, tuy nhiên mức điều chỉnh không đáng kể. Kết quả cũng cho thấy, REM là 1,159 chứng minh

Bảng 4. Kết quả ma trận tự tương quan

	AEM1	AEM2	REM	CONS	BOARD	DUAL	AUDIT	ROA	SIZE	LV	ISSU
AEM1	<b>1</b>										
AEM2	0,9741*	<b>1</b>									
REM	0,1630*	0,1513*	<b>1</b>								
CONS	0,0658*	0,0878*	-0,016	<b>1</b>							
BOARD	0,03	0,0171	-0,0597*	0,1414*	<b>1</b>						
DUAL	0,0566*	0,0778*	0,0301	-0,017	-0,043	<b>1</b>					
AUDIT	-0,03	-0,029	-0,032	0,1947*	0,1394*	-0,001	<b>1</b>				
ROA	0,2818*	0,2000*	0,1009*	0,0194	0,0574*	-0,0621*	0,0441	<b>1</b>			
SIZE	0,0698*	0,0411	0,0017	0,3281*	0,2625*	-0,0779*	0,3001*	0,0851*	<b>1</b>		
LV	-0,2017*	-0,1212*	0,0056	-0,022	-0,0621*	0,0622*	-0,0663*	-0,8843*	-0,022	<b>1</b>	
ISSU	0,0989*	0,0995*	-0,0550*	0,1260*	0,1610*	0,0374	0,0737*	0,0141	0,2277*	-0,018	<b>1</b>

rằng doanh nghiệp đã thực hiện điều chỉnh lợi nhuận tăng. Số doanh nghiệp lập BCTC hợp nhất chiếm tỷ lệ 60% trong tổng số doanh nghiệp khảo sát, và có 40% doanh nghiệp lập, trình bày các BCTC độc lập. Số lượng thành viên HĐQT trung bình tại các doanh nghiệp khoảng 06 người, thấp nhất là 03 người và cao nhất là 11 người. Số doanh nghiệp có chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc chiếm 34,7% và số doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4 chiếm tỷ lệ 32,3% trong tổng số doanh nghiệp khảo sát. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tài sản bình quân là 5,03%, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp chiếm 50,4%. Trong giai đoạn 2012-2016, có 226 quan sát thực hiện phát hành cổ phiếu để huy động vốn, tương ứng với tỷ lệ 17,4%.

Kết quả hồi quy (bảng 3) cho thấy, các mô hình đều tốt, tương đồng với kết quả nghiên cứu của Roychowdhury (2006); hệ số xác định của mô hình ước tính chi phí sản xuất là cao nhất đạt 97,75%, tiếp đến là mô hình ước tính theo chi phí tùy ý là 28,27% , tuy nhiên mô hình ước tính dòng tiền có hệ số xác định ở mức thấp, chỉ đạt 6,92%.

Kết quả hệ số tương quan giữa các biến (bảng 4) nhằm mục đích kiểm tra mối tương quan chặt chẽ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc để loại bỏ các yếu tố có thể dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến trước khi chạy mô hình hồi quy. Kiểm tra đa cộng tuyến với nhân tử phóng đại phương sai cho thấy, trung bình VIF của các biến trong mô hình đều nhỏ hơn 5 (bảng 5) do đó, mô hình không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 5. Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến

Variable	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R <sup>2</sup>
AEM1	1,12	1,06	0,8909	0,1091
CONS	1,14	1,07	0,8734	0,1266
BOARD	1,10	1,05	0,9104	0,0896
DUAL	1,02	1,01	0,9798	0,0202
AUDIT	1,13	1,06	0,8853	0,1147
ROA	4,97	2,23	0,2012	0,7988
SIZE	1,34	1,16	0,7478	0,2522
LV	4,77	2,18	0,2097	0,7903
ISSU	1,08	1,04	0,9233	0,0767

Bảng 6. Kết quả hồi quy mô hình OLS

	AEM1	AEM2	REM
CONS	<b>0,0156*</b>	<b>0,0252***</b>	-0,0206
	[1,66]	[2,61]	[-0,14]
BOARD	-0,000062	-0,000685	-0,0545
	[-0,02]	[-0,20]	[-1,06]
DUAL	<b>0,0222**</b>	<b>0,0262***</b>	0,0771
	[2,41]	[2,78]	[0,52]
AUDIT	<b>-0,0177*</b>	-0,0158	-0,0613
	[-1,80]	[-1,57]	[-0,40]
ROA	<b>0,297***</b>	<b>0,288***</b>	<b>1,104***</b>
	[8,42]	[8,11]	[5,04]
SIZE	0,00234	0,000153	0,00666
	[1,04]	[0,07]	[0,42]
LV	<b>0,0764***</b>	<b>0,0937***</b>	<b>0,511***</b>
	[4,25]	[5,17]	[4,41]
ISSU	<b>0,0308***</b>	<b>0,0309***</b>	0,0486
	[2,91]	[2,92]	[0,90]
_cons	<b>-0,0682***</b>	<b>-0,0835***</b>	<b>1,101***</b>
	[-2,65]	[-3,18]	[3,29]
N	1300	1300	1300
R-sq: within	0,0982	0,102	0,0168
between	0,1398	0,0623	0,0591
overall	0,1082	0,0786	0,0475
Wald chi2(8)	0,0000	0,0003	0,0003
Prob > chi2	152,78	116,50	28,91
Breusch and Pagan Lagrangian	0,0002	0,0000	0,0000
Wooldridge test	0,1699	0,0684	0,0000

*t* statistics in brackets \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

Kết quả hồi quy theo phương pháp OLS (bảng 6), sử dụng kiểm định Wald chi<sup>2</sup> cho giá trị P\_value là 0,0000 (nhỏ hơn  $\alpha = 5\%$ ) do đó, mô hình được xây dựng là phù hợp. Phương pháp kiểm định Wooldridge test được sử dụng để kiểm định xem có hiện tượng tự tương quan hay không cho các mô hình hồi quy. Kết quả kiểm định của mô hình với biến phụ thuộc là AEM1, AEM2 cho giá trị P\_value lớn hơn  $\alpha$  (0,05) cho thấy, các biến trong cả hai mô hình đều không có hiện tượng tự tương quan (bảng 6). Tuy nhiên, ở mô hình REM, P\_value nhỏ hơn  $\alpha$  (0,05) vì vậy, có hiện tượng tự tương quan. Để kiểm định xem mô hình có bị phương sai thay đổi hay không, tác giả sử dụng kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian cho kết quả, các giá trị P-value nhỏ hơn  $\alpha$  (5%), điều này hàm ý có hiện tượng phương sai thay đổi trong các mô hình.

Các khuyết tật của mô hình được khắc phục bằng phương pháp OLS chuẩn mạnh. Kết quả hồi quy OLS chuẩn mạnh (bảng 7) cho thấy:

**Yếu tố BCTC hợp nhất (CONS)** có quan hệ thuận chiều với AEM1, AEM2 và có ý nghĩa thống kê với mức 1% và 10%, phù hợp với giả thuyết H<sub>1</sub> ban đầu. Kết quả này một lần nữa khẳng định, doanh nghiệp có cấu trúc phức tạp, hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, có xu hướng AEM, bởi căn cứ vào mục đích của nhà quản lý, với các kỹ thuật phức tạp trong việc lập và trình bày BCTC hợp nhất, sẽ tạo thuận lợi cho nhà quản lý trong việc EM. Tuy nhiên,

Bảng 7. Kết quả hồi quy mô hình OLS (ROBUST)

	AEM1	AEM2	REM
CONS	<b>0,0156*</b>	<b>0,0252**</b>	-0,0206
	[1,66]	[2,52]	[-0,14]
BOARD	-0,000062	-0,000685	-0,0545
	[-0,02]	[-0,21]	[-1,31]
DUAL	<b>0,0222**</b>	<b>0,0262***</b>	0,0771
	[2,43]	[2,86]	[0,49]
AUDIT	<b>-0,0177*</b>	-0,0158	-0,0613
	[-1,85]	[-1,58]	[-0,43]
ROA	<b>0,297***</b>	<b>0,288***</b>	<b>1,104***</b>
	[6,30]	[5,63]	[2,83]
SIZE	0,00234	0,000153	0,00666
	[0,89]	[0,06]	[0,45]
LV	<b>0,0764***</b>	<b>0,0937***</b>	<b>0,511**</b>
	[3,16]	[3,65]	[2,48]
ISSU	<b>0,0308***</b>	<b>0,0309***</b>	0,0486
	[2,61]	[2,63]	[1,32]
_cons	<b>-0,0682**</b>	<b>-0,0835**</b>	<b>1,101***</b>
	[-2,03]	[-2,52]	[3,43]
N	1300	1300	1300
R-sq: within	0,0982	0,102	0,0168
between	0,1398	0,0623	0,0591
overall	0,1082	0,0786	0,0475
Wald chi2(8)	68,32	124,32	17,58
Prob > chi2	0,0000	0,0000	0,0246

*t* statistics in brackets \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

khi xem xét theo mô hình REM, yếu tố CONS có quan hệ ngược chiều với REM, nhưng không có ý nghĩa thống kê.

**Yếu tố Số lượng thành viên HĐQT (BOARD)** có quan hệ ngược chiều với EM ở cả ba mô hình, tuy nhiên không có ý nghĩa thống kê. Như vậy, giả thuyết H<sub>2</sub> bị bác bỏ. Kết quả này không đồng thuận với nghiên cứu của Beasley (1996), Peasnell và cộng sự (2005), Cornet và cộng sự (2008), Ahmad-Zaluki và cộng sự (2011).

**Yếu tố Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc (DUAL)** có quan hệ thuận chiều với AEM1, AEM2 và có ý nghĩa ở mức 1%. Kết quả này tương đồng với kết quả của Mulgrew và Forker (2006). Yếu tố này cũng có quan hệ thuận chiều với REM nhưng không có ý nghĩa thống kê.

**Yếu tố Quy mô và chất lượng kiểm toán (AUDIT)** có quan hệ ngược chiều với AEM1 và chỉ có ý nghĩa thống kê ở mức 10% đối với mô hình theo Dechow và cộng sự (1995). Kết quả này phù hợp với giả thuyết H<sub>3</sub> ban đầu và kết quả nghiên cứu của Kinney và Martin (1994), Gallery và cộng sự (2008). Tuy nhiên, xét theo mô hình AEM2 và REM, yếu tố Chất lượng kiểm toán (AUDIT) có quan hệ ngược chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê.

**Yếu tố Hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA)** có quan hệ thuận chiều với cả ba mô hình AEM1, AEM2, REM và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H<sub>4</sub> ban đầu và kết quả nghiên cứu của Cheng và Warfield (2005), Charfeddine và cộng sự (2013), nhưng không tương đồng với kết quả của Alves (2012), đã cho

thấy hiệu quả hoạt động tài chính không ảnh hưởng tới EM, trái ngược với nghiên cứu của Bowen và cộng sự (2008).

**Yếu tố Quy mô doanh nghiệp (SIZE)** có quan hệ thuận chiều với AEM1, AEM2, REM nhưng không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này không phù hợp với giả thuyết H<sub>6</sub> ban đầu và các kết quả của Barton và Simko (2002), Myers và cộng sự (2007).

**Yếu tố Đòn bẩy tài chính (LV)** có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM1, AEM2, REM và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%. Kết quả này trái với giả thuyết H<sub>7</sub> ban đầu và trái với kết quả của Charfeddine và cộng sự (2013), Alsharairi (2012), Shen và Chih (2007), Fathi (2013).

**Yếu tố Phát hành cổ phiếu (ISSU)** có ảnh hưởng thuận chiều đến AEM1, AEM2 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H<sub>8</sub> ban đầu và tương đồng với kết quả của Rangan (1995), Teoh và cộng sự (1998), Thái Thị Hằng (2014). Tuy nhiên, khi xét theo mô hình REM, yếu tố này có ảnh hưởng thuận chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê.

Như vậy, theo kết quả của các nghiên cứu trên thế giới, doanh nghiệp thường có xu hướng sử dụng REM hơn AEM, tuy nhiên, kết quả của nghiên cứu này đã cho thấy, các doanh nghiệp quản trị theo khía cạnh AEM hơn là REM trên cơ sở thực nghiệm tại các doanh nghiệp ở Việt Nam. Điều này có thể do thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong quá trình phát triển, vì vậy nhà quản trị sử dụng các biện pháp EM theo REM chưa nhiều. Tuy nhiên, trong tương lai, biện pháp này có thể sẽ được sử dụng nhiều hơn, do đó các đối tượng liên quan sự đa dạng của nhà quản trị trong việc sử dụng các biện pháp để EM vì các mục tiêu khác nhau.

## 5. KHUYẾN NGHỊ VÀ KẾT LUẬN

Dựa vào nghiên cứu thực nghiệm, kết quả nghiên cứu cho thấy, khi đo lường các yếu tố theo mô hình AEM1 đã chỉ ra, có sáu trong số tám yếu tố có ảnh hưởng đến AEM1 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%; có năm yếu tố tác động thuận chiều đến AEM1, đó là: BCTC hợp nhất (CONS), Chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc (DUAL), Hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA), Đòn bẩy tài chính (LV) và Phát hành cổ phiếu (ISSU); trái lại, yếu tố Quy mô và chất lượng kiểm toán (AUDIT) có quan hệ ngược chiều đến AEM1. Đo lường các yếu tố theo mô hình AEM2 cho kết quả khá tương đồng với kết quả theo mô hình AEM1, tuy nhiên có sự khác biệt là yếu tố Quy mô và chất lượng kiểm toán (AUDIT) có quan hệ nghịch chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê. Đo lường các yếu tố theo mô hình REM đã chỉ ra hai yếu tố có ảnh hưởng thuận chiều và có ý nghĩa thống kê, đó là: Hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA) và Đòn bẩy tài chính (LV). Mức độ giải thích của các yếu tố đến biến phụ thuộc theo mô hình AEM1, AEM2, REM tương ứng với 9,82%; 10,2%; 1,68%. Đây cũng chính là hạn chế của nghiên cứu này.

Trên cơ sở đó, tác giả đề xuất một số gợi ý nhằm giúp nhà đầu tư, cổ đông và các đối tượng sử dụng thông tin có thể đánh giá được tốt hơn hành vi EM của các DNNY, như sau:

**Một là**, thận trọng với những doanh nghiệp có cấu trúc phức tạp, hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, vì những doanh nghiệp này phải lập BCTC hợp nhất do đó, có xu hướng AEM1, AEM2 thuận chiều. Đối với những doanh nghiệp có chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc, tính minh bạch và trung thực của thông tin trên BCTC sẽ hạn chế, để xảy ra hiện tượng EM theo những mục tiêu khác nhau.

**Hai là**, thận trọng trước khi đưa ra các quyết định đầu tư vào một DNNY có quy mô lớn. Trong năm doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, nhà đầu tư cần dùng các mô hình EM để đánh giá tính trung thực của chỉ tiêu lợi nhuận. Đối với cổ đông của các doanh nghiệp có quy mô lớn, cần thường xuyên cập nhật tình hình tài chính của doanh nghiệp, xem có biến động bất thường không. Công ty kiểm toán nên dùng mô hình EM để đo lường mức độ điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trước khi tiến hành các bước kiểm toán, từ đó, lựa chọn các thủ tục kiểm toán phù hợp để kiểm soát và nâng cao chất lượng cuộc kiểm toán. Các tổ chức cho vay, tín dụng cần thận trọng trong quá trình soát xét, đánh giá hồ sơ vay của các DNNY có quy mô lớn, bởi vì rất có thể, để đạt được mục đích vay, nhà quản trị đã áp dụng các kỹ thuật dịch chuyển lợi nhuận, làm cho thông tin lợi nhuận không còn trung thực.

**Ba là**, kết quả nghiên cứu này và các nghiên cứu trước đây đã cho thấy, chất lượng doanh nghiệp kiểm toán có ảnh hưởng ngược chiều đến hành vi AEM1 của các DNNY. Vì vậy, để tạo dựng niềm tin cho nhà đầu tư và các cổ đông, trước hết cần lựa chọn công ty kiểm toán. Tuy nhiên, ở nước ta, việc DNNY lựa chọn các công ty kiểm toán thuộc Big4 còn hạn chế (khoảng 34,61%). Do đó, để thu hút được nhà đầu tư mới ở trong và ngoài nước, các DNNY nên cân nhắc khi lựa chọn công ty kiểm toán kiểm toán và công bố rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng tạo niềm tin cho nhà đầu tư. Chi phí thuê các công ty kiểm toán thuộc Big4 khá cao, vì vậy, những doanh nghiệp có quy mô nhỏ sẽ không đủ khả năng để chi trả. Mặc dù một số công ty kiểm toán trong nước đã có quy mô tương đối lớn và uy tín, tuy nhiên, vẫn chưa có tài chính, do đó cần sớm xây dựng tiêu chí, thang đo để đo lường chất lượng kiểm toán trong nước theo tiêu chí chất lượng kiểm toán quốc tế. Trong thời gian chưa xây dựng được bộ tiêu chí, cần đánh giá và xếp hạng các công ty kiểm toán uy tín trong nước hàng năm và công bố rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng để các DNNY làm căn cứ lựa chọn./

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Ahmad-Zaluki, N.A., Campbell, K. and Goodacre, A., (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting*, 46(2): 111-137.
- [2]. Alsharairi, M., (2012). Does high leverage impact earnings management? Evidence from non-cash mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice*, 12(1): 17-33.
- [3]. Alves, S., (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 6(1): 57-73.

- [4]. Baber, W.R., Fairfield, P.M. and Haggard, J.A., (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting review*, 818-829.
- [5]. Barton, J. and Simko, P.J., (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The accounting review*, 77(1): 1-27.
- [6]. Beasley, M.S., (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 71(4): 443-465.
- [7]. Bowen, R.M., Rajgopal, S. and Venkatachalam, M., (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2): 351-405.
- [8]. Cohen, D.A. and Zarowin, P., (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and economics*, 50(1): 2-19.
- [9]. Cornett, M.M., Marcus, A.J. and Tehranian, H., (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2): 357-373.
- [10]. Cupertino, C.M., Martinez, A.L. and da Costa, N.C., (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34: 309-323.
- [11]. Charfeddine, L., Riahi, R. and Omri, A., (2013). The determinants of earnings management in developing countries: A study in the Tunisian context. *IUP Journal of Corporate Governance*, 12(1): 35-49.
- [12]. Chen, G., Firth, M., Gao, D.N. and Rui, O.M., (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3): 424-448.
- [13]. Chen, X., Cheng, Q. and Wang, X., (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2): 899-933.
- [14]. Cheng, Q. and Warfield, T.D., (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80(2): 441-476.
- [15]. Dechow, P.M., Kothari, S.P. and Watts, R.L., (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of accounting and economics*, 25(2): 133-168.
- [16]. Dechow, P.M. and Skinner, D.J., (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2): 235-250.
- [17]. Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P., (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2): 193-225.
- [18]. Dechow, P.M., Sloan, R.G. and 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.
- [19]. Đặng, N.H., (2015). Nghiên cứu xu hướng EM do thay đổi thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp của các DNNY trên thị trường chứng khoán VN. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 219(1): 46-54.
- [20]. Fakhfakh, H. and Nasfi, F., (2012). The determinants of earnings management by the acquiring firms. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4): 43.
- [21]. Fathi, J., (2013). The determinants of the quality of financial information disclosed by French listed companies. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(2): 319.
- [22]. Gallery, G., Cooper, E. and Sweeting, J., (2008). Corporate disclosure quality: lessons from Australian companies on the impact of adopting International Financial Reporting Standards. *Australian Accounting Review*, 18(3): 257-273.
- [23]. Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S., (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1): 3-73.
- [24]. Gunny, K.A., (2005). What are the consequences of real earnings management?
- [25]. Gunny, K.A., (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3): 855-888.
- [26]. Healy, P.M., (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1): 85-107.
- [27]. Hirshleifer, D., (1993). Managerial reputation and corporate investment decisions. *Financial Management*, 22(2): 145-160.
- [28]. Jensen, M.C. and Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4): 305-360.
- [29]. Jones, J.J., (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2): 193-228.
- [30]. Kinney, J.W.R. and Martin, R.D., (1994). Does auditing reduce bias in financial reporting? A review of audit-related adjustment studies. *Auditing*, 13(1): 149.
- [31]. Kothari, S.P., Leone, A.J. and Wasley, C.E., (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1): 163-197.
- [32]. Kumari, P. and Pattanayak, J.K., (2014). The role of board characteristics as a control mechanism of earnings management: A study of select Indian service sector companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 13(1): 57.
- [33]. Mulgrew, M. and Forker, J., (2006). Independent non-executive directors and earnings management in the UK. *Irish Accounting Review*, 13(2): 35-64.
- [34]. Myers, J.N., Myers, L.A. and Skinner, D.J., (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(2): 249-284.
- [35]. Nassir Zadeh, F., Salehi, M. and laei, S.M., (2012). A Study of the Factors Affecting Earnings Management: Iranian Overview. *Science Series Data Report*, 4(2): 22-27.
- [36]. Nguyễn Hà Linh, (2017). Nghiên cứu các yếu tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các Doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
- [37]. Nguyễn Thị Minh Trang, (2012). Vận dụng mô hình của Deangelo và Friedlan để nhận dạng hành động điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản trị. *Tạp chí Đại học Đồng Á*, 6(1): 39-47.
- [38]. Nguyễn Thị Phương Loan, Nguyễn Minh Thao, (2016). Nhận diện hành vi EM thực tế của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển KH&CN*, 19(4): 81-93.
- [39]. Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S., (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(7-8): 1311-1346.
- [40]. Rangan, S., (1995). Earnings around seasoned equity offerings: Are they overstated?. *Journal of financial economics*, 50(1): 101-122.
- [41]. Ross, S.A., (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 8(1): 23-40.
- [42]. Roychowdhury, S., (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3): 335-370.
- [43]. Shen, C.H. and Chih, H.L., (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5): 999-1021.
- [44]. Swastika, D.L.T., (2013). Corporate governance, firm size, and earning management: Evidence in Indonesia stock exchange. *IOSR Journal of Business and Management*, 10(4): 77-82.
- [45]. Teoh, S. H., Welch, I. and Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of financial economics*, 50(1), 63-99.
- [46]. Thái Thị Hằng. (2014). Nghiên cứu việc điều chỉnh lợi nhuận trong trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Đà Nẵng.
- [47]. Thomas, J.K. and Zhang, H., (2002). Inventory changes and future returns. *Review of Accounting Studies*, 7(2): 163-187.
- [48]. Xie, B., Davidson, W.N. and DaDalt, P.J., (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3): 295-316.