

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

1. **Phạm Đức Hiếu** - Điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: phân tích thực nghiệm và nhận diện các nhân tố ảnh hưởng. **Mã số: 113.1BAcc.11** 2  
*Profit Adjustment of Listed Companies on the Vietnamese Stock Market: Empirical Analysis and Identification of Influencing Factors*
2. **Đinh Thị Phương Anh** - Ngân hàng thương mại Việt Nam trước làn sóng Fintech. **Mã số: 113.1FiBa.12** 12  
*Vietnam Commercial Bank in the Fintech Wave*
3. **Nguyễn Mạnh Hùng** - Thực trạng và định hướng phát triển du lịch các tỉnh Trung Du, miền núi Bắc Bộ. **Mã số: 113.1TRMg.11** 20  
*Situation and Orientation for Tourism Development in Northern Midland and Mountainous Provinces*

### QUẢN TRI KINH DOANH

---

4. **Trịnh Thùy Anh** - Mối quan hệ giữa thông minh cảm xúc và kết quả làm việc (nghiên cứu trường hợp nhân viên kinh doanh của các công ty du lịch trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh). **Mã số: 113.2BAdm.22** 34  
*The Relationship between Emotional Intelligence and Work Performance (the Case Study of Sales Staff of Tourism Companies in Ho Chi Minh City)*
5. **Vũ Xuân Thủy** - Các yếu tố tác động đến thu nhập ban điều hành: bằng chứng từ các công ty niêm yết trên sàn HOSE. **Mã số: 113.2FiBa.21** 43  
*Factors Affecting Management Income: Evidence from Companies Listed on the HOSE*
6. **Vũ Thị Sen** - Các nhân tố tác động đến hiệu suất bệnh viện công vùng Tây Bắc. **Mã số: 113.2GEMg.22** 53  
*Factors Affecting the Performance of Public Hospitals in the North West*

### Ý KIẾN TRAO ĐỔI

---

7. **Trần Thu Hương** - Kinh nghiệm về tổ chức hệ thống logistics ngược qua nghiên cứu điển hình và bài học đối với Việt Nam. **Mã số: 113.3BMkt.32** 61  
*Experience in Organizing Reverse Logistics Systems through Particular Case Study and Lessons for Vietnam*

## ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM: PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM VÀ NHẬN DIỆN CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG

**Phạm Đức Hiếu**  
Trường Đại học Thương mại  
Email:

**Ngày nhận:** 03/07/2017      **Ngày nhận lại:** 19/07/2017      **Ngày duyệt đăng:** 01/08/2017

*Dựa trên dữ liệu từ 1.281 quan sát trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009 - 2015, bài viết đã làm rõ hai vấn đề cơ bản: (i) nhận diện sự tồn tại của hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết, và (ii) phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận như ngành nghề kinh doanh, lựa chọn hãng kiểm toán độc lập và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Các phát hiện của bài viết góp phần bổ sung cho các nghiên cứu còn khá hạn chế về điều chỉnh lợi nhuận trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng cũng như trong công bố thông tin về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam nói chung.*

**Từ khóa:** điều chỉnh lợi nhuận, thị trường chứng khoán, doanh nghiệp niêm yết (DNNY)

### 1. Đặt vấn đề

Thông tin kế toán nói chung, thông tin về lợi nhuận nói riêng đóng vai trò trung tâm phản ánh sự thành công hay thất bại của một doanh nghiệp. Tuy nhiên, do chuẩn mực kế toán cho phép các nhà quản lý có thể lựa chọn các chính sách kế toán và các ước tính kế toán phù hợp với hoạt động của DN. Vì thế, các nhà quản lý hoàn toàn có khả năng điều chỉnh chỉ tiêu lợi nhuận trong phạm vi cho phép của các chuẩn mực kế toán theo hướng có lợi cho bản thân họ hoặc cổ đông của công ty. Người sử dụng báo cáo thường đánh giá một DN là tốt hay xấu, đồng nghĩa với lãi hoặc lỗ thông qua các thông tin trình bày trên báo cáo KQKD. Chính vì vậy mà các nhà quản trị có xu hướng sử dụng các kỹ thuật kế toán linh hoạt nhằm tạo ra một báo cáo tài chính làm sai lệch hình ảnh về các hoạt động của công ty cũng như tình trạng tài chính của DN, những hành vi này được gọi là điều chỉnh lợi nhuận hay quản trị lợi nhuận (earnings management) (Healy & Wahlen, 1999).

Hành vi điều chỉnh lợi nhuận đã trở nên nổi tiếng và được biết đến nhiều trong thời gian gần đây khi một loạt các bê bối kế toán bị phát giác. Một trong những bê bối lớn trong thời gian qua mà

nguyên nhân là do các số liệu sai lệch được báo cáo bởi Enron - công ty lớn đứng thứ 7 của Mỹ, đã báo cáo doanh thu lên tới 100 tỷ USD một năm trước khi nó bị buộc phá sản vào năm 2001. Enron sau đó đã bị hầu tòa do rất nhiều cá nhân có liên quan tới gian lận về số liệu kế toán. Tại Việt Nam, mặc dù chưa có thống kê chính thức, nhưng trong thời gian gần đây những sai lệch về lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán (ví dụ các mã chứng khoán: VCG, PPC...), hoặc một số công ty bị buộc phải hủy niêm yết do liên quan tới gian lận số liệu kế toán nói chung, số liệu về lợi nhuận nói riêng ngày càng có xu hướng tăng (ví dụ các mã chứng khoán: BBT, DVD...).

Theo Jones (2011), các sai lệch kế toán và gian lận thường xuyên xuất hiện trong lịch sử phát triển của kế toán ở mỗi quốc gia, tuy nhiên, phần lớn trong số đó thuộc về hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua sử dụng các chính sách kế toán linh hoạt. Các công ty có rất nhiều lý do để thực hiện việc điều chỉnh lợi nhuận, bao gồm: tạo ra sự đồng đều về kết quả hoạt động giữa các năm, tối đa hóa kết quả hoạt động, hoặc cố gắng tạo ra kết quả hoạt động bằng không nhằm tránh thuế thu nhập (Bhattacharya et al., 2003).

Các nghiên cứu về điều chỉnh lợi nhuận đối với các DN niêm yết và DN tư nhân đều cho thấy có rất nhiều khía cạnh khác nhau, thậm chí kết quả còn đối lập nhau. Các nhân tố đã được các nghiên cứu trước đây xem xét gồm: động cơ về ký hợp đồng tiếp theo của nhà quản lý, cấu trúc sở hữu vốn, động cơ về thuế, tỷ suất nợ/vốn chủ sở hữu, ảnh hưởng của hệ thống lương/thưởng, ảnh hưởng của kiểm toán độc lập, ngành nghề, và khả năng sinh lời (Healy, 1985; Watts & Zimmerman, 1986; Tendeloo & Vanstraelen, 2008; Healy & Whalen, 1999).

Theo Michell et al (1997), so với các công ty tư nhân hoặc các công ty chưa niêm yết, các công ty niêm yết có nhiều lý do hơn để thực hiện điều chỉnh lợi nhuận. Các lý do chính là nhằm làm giảm mâu thuẫn về lợi ích giữa các chủ sở hữu vốn và ngân hàng với các nhà quản lý. Việc điều chỉnh lợi nhuận cũng được cho là nhằm thuyết phục người sử dụng BCTC vào độ ổn định của hoạt động kinh doanh, của khả năng sinh lời... vì thế sẽ tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu của công ty.

Các nghiên cứu về điều chỉnh lợi nhuận thường cho kết quả không thực sự rõ ràng. Các nghiên cứu ở Việt Nam về vấn đề này khá hạn chế, do ranh giới giữa điều chỉnh lợi nhuận được cho là hợp pháp với hành vi gian lận số liệu kế toán một cách bất hợp pháp thường khá mong manh. Một số nghiên cứu về lĩnh vực này mới chỉ dừng lại ở việc lượng hóa lợi nhuận bị điều chỉnh trên cơ sở ứng dụng một số mô hình của các học giả trên thế giới trong điều kiện cụ thể của Việt Nam, ví dụ mô hình Jones (1991) và mô hình Jones hiệu chỉnh (Dechow, 1995) (Phạm Thị Bích Vân, 2013; Nguyễn Trần Nguyên Trân, 2014; Hoàng Khánh & Trần Thị Thu Hiền, 2015). Cho đến thời điểm này, theo hiểu biết của các tác giả chưa có nghiên cứu nào có kết luận về việc có tồn tại hành vi điều chỉnh lợi nhuận cũng như xem xét ảnh hưởng của các nhân tố tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì thế, bài viết này sẽ tập trung vào khoảng trống nghiên cứu nói trên thông qua nhận diện và phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới việc điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hai câu hỏi nghiên cứu được đặt ra là:

- Liệu có tồn tại hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DN niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam hay không?

- Những nhân tố như: ngành nghề kinh doanh, tỷ suất nợ/vốn chủ sở hữu, kiểm toán độc lập có ảnh hưởng như thế nào tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY?

Trong đó, câu hỏi đầu tiên là câu hỏi chính của nghiên cứu nhằm xác nhận liệu có tồn tại trên thực tế hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY Việt Nam hay không. Nếu kết quả thực nghiệm cho thấy có sự tồn tại của điều chỉnh lợi nhuận, nghiên cứu sẽ tiếp tục trả lời câu hỏi thứ 2 nhằm đánh giá các yếu tố có ảnh hưởng tới hành vi này của DN.

Bài viết có kết cấu như sau, phần tiếp theo sẽ hệ thống hóa lý thuyết, các nghiên cứu tiền nhiệm có liên quan và xây dựng giả thuyết nghiên cứu. Phương pháp nghiên cứu và phương pháp xử lý dữ liệu sẽ được trình bày ở phần 3. Phần 4 sẽ là phân tích kết quả xử lý dữ liệu thống kê và hồi quy nhằm trả lời các câu hỏi nghiên cứu đã đặt ra. Phần cuối cùng là kết luận, hạn chế cùng các đề xuất cho nghiên cứu tiếp theo.

## **2. Cơ sở lý thuyết, các nghiên cứu liên quan và giả thuyết nghiên cứu**

Thuật ngữ điều chỉnh lợi nhuận<sup>1</sup> được giới học thuật trên thế giới sử dụng khá nhiều trong các nghiên cứu ở nhiều góc độ và với các mục tiêu khác nhau. Định nghĩa của Healy & Whalen (1999) là định nghĩa được sử dụng nhiều nhất để nói về điều chỉnh lợi nhuận. Theo đó: điều chỉnh lợi nhuận xảy ra khi các nhà quản lý sử dụng các ước tính và xét đoán trong các báo cáo tài chính và/hoặc trong thiết lập các giao dịch kinh doanh nhằm thay đổi báo cáo tài chính, khiến cho người sử dụng hiểu lầm về kết quả hoạt động của công ty, dẫn tới ảnh hưởng đến quyết định của họ khi ra quyết định dựa vào những thông tin (đã bị điều chỉnh) do kế toán cung cấp.

Thực tế tồn tại ranh giới rất mong manh giữa việc lựa chọn một chính sách kế toán phù hợp và hợp pháp với các hành vi điều chỉnh lợi nhuận phi pháp thuộc về gian lận (Dechow & Skinner, 2000). Các công ty thường lựa chọn báo cáo mức tăng trưởng đều đặn hàng năm hơn là đối diện với trạng thái thay đổi (lên, xuống) của lợi nhuận do tác động của thị trường, việc làm này được gọi là ổn định lợi nhuận (profit smoothing). Các nhà quản lý vì thế thường sử dụng chính sách kế toán linh hoạt để tạo ra sự ổn định của mức lợi nhuận báo cáo bằng cách cắt giảm mức lợi nhuận cao và chỉ báo cáo một mức lợi nhuận hợp lý thông qua các kỹ

1. Bài viết này thống nhất sử dụng thuật ngữ "điều chỉnh lợi nhuận" thay vì "quản trị lợi nhuận" (earnings management) như cách dịch thông thường

thuật kế toán bằng các thủ thuật chuyển lợi nhuận (hay doanh thu) giữa các kỳ báo cáo; hoặc ngược lại họ có thể lấy lợi nhuận chưa thực hiện trong năm tới để bù cho khoản lỗ ở năm báo cáo với mục đích đạt được kết quả dương (Jones, 2001). Các chuẩn mực kế toán hiện hành có khá nhiều nội dung cho phép các nhà quản trị có thể sử dụng kế toán linh hoạt ví dụ: vốn hóa hoặc không vốn hóa chi phí nghiên cứu và phát triển, ước tính chi phí dự phòng tổn thất tài sản, xác định thời gian sử dụng hữu ích của tài sản, lựa chọn phương pháp khấu hao, phân bổ chi phí trả trước hoặc xác định chi phí hay dự phòng phải trả, thay đổi phương pháp xác định giá trị hàng tồn kho... Nếu vận dụng chính sách kế toán linh hoạt được coi là hợp pháp, thì vượt ra khỏi giới hạn đó lại là gian lận. Sự khác biệt giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận với gian lận ở chỗ, gian lận là hành vi vi phạm pháp luật khi không tuân thủ các khuôn mẫu được quy định, còn điều chỉnh lợi nhuận lại là việc các nhà quản lý vận dụng linh hoạt các chính sách kế toán trong khuôn khổ của các chuẩn mực, các quy định pháp luật để tạo ra con số lợi nhuận báo cáo theo chủ quan của họ. Trên thực tế, rất khó để tách biệt giữa gian lận với kế toán linh hoạt nhằm điều chỉnh lợi nhuận và biên giới của hai khái niệm này rất khó phân định một cách rõ ràng. Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam 240 (VSA 240) có hướng dẫn các kiểm toán viên nhận diện gian lận trên báo cáo tài chính tại các đoạn A3, A4 của chuẩn mực này. Đối chiếu với khái niệm về điều chỉnh lợi nhuận, có thể thấy điểm khác biệt cơ bản đó là điều chỉnh lợi nhuận không phải là hành vi gian dối, can thiệp trực tiếp vào số liệu kế toán như hành vi gian lận. Việc áp dụng chính sách kế toán linh hoạt phục vụ cho những mục tiêu nhất định và phù hợp với hoàn cảnh cụ thể của DN trong khuôn khổ các chuẩn mực và quy phạm pháp luật cho phép là điểm khác biệt của điều chỉnh lợi nhuận so với gian lận.

### 2.1. Các lý thuyết

#### Lý thuyết ngưỡng (*thresholds theory*)

DeGeorge và cộng sự (1999) mô tả ngưỡng ứng xử đối với điều chỉnh lợi nhuận và đề xuất mô hình giải thích những ngưỡng khác nhau tạo nên những cách thức khác nhau trong điều chỉnh lợi nhuận. Lý thuyết ngưỡng của DeGeorge và cộng sự cho rằng điều chỉnh lợi nhuận thuộc vào một trong số ba (3) ngưỡng cơ bản sau: (i) tạo ra sự ổn định trong hiệu quả hoạt động; (ii) đảm bảo kỳ vọng của các nhà phân tích, và (iii) nhằm công bố một kết quả và cũng là hình ảnh tích cực của công ty. Trong đó

công bố một kết quả tích cực là động cơ chủ đạo. Hayn (1995) cho rằng các công ty điều chỉnh lợi nhuận của họ để “*bước qua giới hạn đỏ*” (red line) nhằm định vị bản thân họ không thấp, nhưng cũng không vượt quá xa so với điểm không (zero point - không có lãi). Giới hạn thường được các nhà quản trị vạch ra là vượt ngưỡng bị lỗ (kết quả âm), vì vậy ở mức không hoặc vượt qua mức không (vừa phải) chính là ngưỡng hay là “*giới hạn đỏ*” được nhiều nhà quản trị ấn định. Vì thế lý thuyết ngưỡng được sử dụng làm cơ sở giải thích vì sao các công ty được nhiều nhà nghiên cứu cho là thuộc nhóm có điều chỉnh lợi nhuận nếu kết quả vượt khỏi giới hạn âm và tỷ suất lợi nhuận ròng giao động quanh ngưỡng 0-5% trong một thời gian dài.

#### Lý thuyết triển vọng (*prospect theory*)

Lý thuyết triển vọng của Kahneman & Tversky (1979) có thể sử dụng để giải thích cho việc điều chỉnh lợi nhuận. Lý thuyết này cho rằng các công ty thường thu hút sự chú ý của giới đầu tư khi chuyển từ trạng thái lỗ (kết quả âm) sang lãi (kết quả dương) và khi chúng duy trì một mức lãi ổn định. Lý thuyết triển vọng gắn liền với tài chính hành vi khi cho rằng tâm lý sợ lỗ luôn ngự trị các nhà đầu tư, vì vậy cơ hội đầu tư vào một công ty được đánh giá cao hơn khi có lợi nhuận ổn định chứ không phải lợi nhuận cao nhưng thất thường. Do đó, để thu hút nhà đầu tư và cổ đông, các nhà quản lý thường tìm cách đáp ứng sự kỳ vọng của họ cũng như tâm lý sợ lỗ trên thị trường bằng cách công bố lợi nhuận dương hàng năm ở một mức (ngưỡng) phù hợp ổn định (không quá cao hoặc quá thấp).

### 2.2. Các nghiên cứu có liên quan và phát triển giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu về điều chỉnh lợi nhuận đã phát triển từ những năm 1960 gắn liền với sự tập trung vào thị trường vốn. Ở giai đoạn đầu, các nghiên cứu sớm nhất thường xem xét phản ứng của thị trường thông qua đánh giá quan hệ tương quan giữa điều chỉnh lợi nhuận với khối lượng và giá cổ phiếu. Các nghiên cứu ở thời kỳ này cho rằng các nhà đầu tư có thể đã bị thông tin sai lệch khi nguồn thông tin họ duy nhất dựa vào là các báo cáo tài chính. Tuy nhiên, khi Wats & Zimmernam (1986) phát triển lý thuyết của kế toán thực chứng, các nghiên cứu lại chuyển trọng tâm từ thị trường vốn sang các động cơ thuộc nội bộ công ty, liên quan đến các nhà quản lý. Kế toán thực chứng tập trung giải thích và dự đoán hành vi của các nhà quản lý trong việc điều chỉnh lợi nhuận nhằm tăng thêm thu nhập, cải thiện uy tín

và hình ảnh cá nhân, thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, dễ dàng trong vay vốn, và quan hệ với các cơ quan chính phủ.

Có rất nhiều phương pháp được sử dụng để nhận diện và đo lường sự tồn tại của điều chỉnh lợi nhuận. McNichols (2000) cho rằng có 3 phương pháp thường được sử dụng trong các nghiên cứu học thuật về điều chỉnh lợi nhuận, đó là: (i) dựa vào phân phối xác suất của lợi nhuận, (ii) dựa vào phân tích tổng kế toán dồn tích, và (iii) dựa vào phân tích các cấu phần dồn tích cụ thể. Trong đó, mô hình dựa vào phân phối xác suất của lợi nhuận cho biết có tồn tại hành vi điều chỉnh lợi nhuận hay không và chúng được sử dụng như thế nào. Đối với 2 phương pháp còn lại dựa trên sự khác biệt giữa kế toán dồn tích và kế toán tiền để lượng hóa việc điều chỉnh lợi nhuận cũng như chỉ ra cách thức lợi nhuận bị điều chỉnh thông qua kế toán dồn tích (Jones, 1991; Dechow, 1995...).

Tuy nhiên, khi nhận xét về các phương pháp trên, Gerakos (2012) đánh giá mô hình dựa trên cơ sở phân tích kế toán dồn tích đưa lại kết quả không thực sự phù hợp và tin cậy do dựa trên nhiều giả định thiếu cơ sở thực tế. Gerakos (2012) cho rằng việc xem xét hành vi điều chỉnh lợi nhuận nên dựa trên cơ sở chuỗi thời gian thay vì lựa chọn năm nghiên cứu một cách ngẫu nhiên như nhiều tác giả đã đề xuất. Theo Gerakos (2012), điều chỉnh lợi nhuận có ảnh hưởng đến nhiều kỳ kế toán chứ không chỉ giới hạn bởi một năm tài chính hoặc xem xét một cách gián đoạn, vì vậy mô hình phân phối xác suất của lợi nhuận theo cách tiếp cận của Burgastahler và Dichev (1997), của DeGeorge et al. (1999) sẽ thích hợp hơn. Theo lý thuyết triển vọng, lợi nhuận được nhìn nhận như một thước đo đánh giá hiệu quả của doanh nghiệp. Người sử dụng không có những thông tin nào khác ngoài thông tin về lợi nhuận trên báo cáo tài chính, vì vậy họ chỉ còn cách duy nhất là dựa vào các báo cáo này để đánh giá thực trạng tài chính của công ty. Theo lý thuyết kỳ vọng, do tâm lý sợ lỗ nên người sử dụng thường tập trung vào chỉ tiêu lợi nhuận nên điều này đã thúc đẩy các nhà quản lý điều chỉnh lợi nhuận báo cáo theo hướng đạt đến ngưỡng phù hợp đó là vừa đủ có lãi không quá cao, hoặc đảm bảo một mức lợi nhuận ổn định (ở mức vừa phải) qua các năm. So với phương pháp dựa vào phân tích kế toán dồn tích, phương pháp xem xét phân bố lợi nhuận qua các năm tỏ ra có ưu thế hơn khi cung cấp một cách nhìn bao quát hơn về dấu hiệu của điều chỉnh lợi nhuận qua thời gian dựa trên nhận biết về sự bình

ổn và dấu hiệu vượt ngưỡng thua lỗ. Một trong những lợi thế nữa của phương pháp dựa trên phân bố lợi nhuận là nó tránh được các rắc rối liên quan đến xử lý dữ liệu của kinh tế lượng trong việc phân tích và tính toán phân kế toán dồn tích bị điều chỉnh trong tổng lợi nhuận kế toán (Burgstahler & Dichev, 1997).

Một trong số các nghiên cứu có sử dụng phương pháp phân bố lợi nhuận là nghiên cứu của Ball và Shivakumar (2005) tại Anh. Các phát hiện cho thấy các công ty tư nhân ở Anh điều chỉnh lợi nhuận nhiều hơn so với các công ty đại chúng. Tuy nhiên, nghiên cứu của Beatty et al. (2002) trong lĩnh vực ngân hàng lại cho thấy các ngân hàng niêm yết lại có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận nhiều hơn. Các tác giả cũng nhận thấy lĩnh vực hoạt động cũng phần nào ảnh hưởng tới xu hướng điều chỉnh lợi nhuận.

Trong nghiên cứu liên quan tới mối quan hệ giữa điều chỉnh lợi nhuận với chất lượng kiểm toán, các tác giả Tendeloo và Vanstraelen (2008) nhận thấy hành vi điều chỉnh lợi nhuận là một thực tế tại các nước Châu Âu. Điều chỉnh lợi nhuận có mối tương quan với kiểm toán độc lập và các công ty thường điều chỉnh lợi nhuận để vượt qua trạng thái lỗ đa phần là các công ty không kiểm toán bởi nhóm Big 4; các tác giả cũng phát hiện thấy mối quan hệ tương quan giữa điều chỉnh lợi nhuận với tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu.

Hayn (1995) đã xem xét phân phối xác suất của lợi nhuận của 65.466 quan sát từ các công ty của Mỹ. Các phát hiện như sau: các công ty thường có phân phối lợi nhuận xung quanh điểm 0, đặc biệt là tập trung phần lớn ở phía phải của điểm 0 (kết quả dương). Các phân tích cũng cho thấy các công ty mà lợi nhuận dưới điểm 0 thường có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận theo hướng bằng hoặc lớn hơn 0 ở mức vừa phải. Kết quả cho thấy khoảng 30-40% công ty thường có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận từ âm sang dương nhằm vượt qua giới hạn đỏ (red line) trong báo cáo kết quả kinh doanh.

Vì thế, trong nghiên cứu này giả thuyết đầu tiên được xây dựng nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu thứ nhất là:

*H1: Các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thực hiện điều chỉnh lợi nhuận nhằm tránh báo cáo kết quả kinh doanh thua lỗ (kết quả âm).*

## **2.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận**

### **2.3.1. Ngành nghề kinh doanh:**

Các nghiên cứu trước đều cho rằng đặc thù của ngành nghề kinh doanh có ảnh hưởng đáng kể tới

điều chỉnh lợi nhuận. Nghiên cứu của Healy và Whalen (1999) cho thấy điều chỉnh lợi nhuận có mối quan hệ tương quan thuận chiều với các DN hoạt động trong những ngành có nhiều tiêu chuẩn ràng buộc. Kết quả nghiên cứu của Healy & Whalen (1999) cũng đồng thuận với phát hiện của Collins et al. (1995) khi khảo sát các ngân hàng - lĩnh vực có nhiều ràng buộc hơn so với các ngành nghề khác. Hơn một nửa ngân hàng trong mẫu có dấu hiệu điều chỉnh lợi nhuận khi mà các giới hạn trong hoạt động kinh doanh tiền tệ được tăng cường.

Một nghiên cứu nữa tập trung vào ngành công nghiệp được thực hiện bởi Sun & Rath (2009). Nghiên cứu dựa trên 4.844 quan sát từ dữ liệu của các công ty trong 6 năm tại Australia. Các tác giả đã tìm thấy bằng chứng cho thấy các DN thuộc lĩnh vực công nghiệp phụ trợ, các DN nhỏ và vừa đối mặt với cạnh tranh cao có lợi nhuận thấp thường có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận theo chiều hướng tăng. Nghiên cứu cũng cho thấy các DN ít thay đổi cấu trúc, thường đối diện với mức độ không chắc chắn trong kinh doanh thì có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận cao hơn so với các DN khác.

Kết quả từ những nghiên cứu kể trên đã cung cấp bằng chứng cho thấy điều chỉnh lợi nhuận thường gắn liền với một số ngành nghề nhất định. Do đó, giả thuyết nghiên cứu sau được đề xuất.

*H2: Ngành nghề kinh doanh của DN có ảnh hưởng tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

### 2.3.2. Tỷ suất nợ

Watts và Zimmerman (1986) cho rằng các công ty có tỷ lệ nợ cao sẽ có xu hướng báo cáo doanh thu hoặc lợi nhuận cao hơn. Các nhà quản lý điều chỉnh lợi nhuận khi tỷ suất nợ cao nhằm giảm rủi ro theo đánh giá từ phía cổ đông hoặc người cấp tín dụng. Bằng cách điều chỉnh lợi nhuận hoặc doanh thu, DN có thể tránh được chi phí vốn cao do việc điều chỉnh tăng lãi suất từ người cho vay; hoặc dễ dàng hơn trong huy động vốn từ thị trường. Deegan (2009) cũng cho rằng các nhà quản lý có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận theo hướng nhằm tăng tính thanh khoản cũng như dễ dàng trong vay vốn với tỷ lệ lãi suất thích hợp. Do vậy, khi tỷ suất nợ tăng cao, các nhà quản lý thường có nhiều động cơ để điều chỉnh tăng lợi nhuận bằng cách sử dụng các công cụ kế toán linh hoạt.

Mặc dù đa số các nghiên cứu đều cho rằng tỷ suất nợ cao có tương quan thuận chiều với điều chỉnh lợi nhuận, cũng có những nghiên cứu cho kết quả ngược lại. Defon (1994) cho rằng các DN

với tỷ suất nợ cao thường phải đáp ứng các yêu cầu đặt ra từ phía người cho vay, vì vậy các nhà quản lý cũng như DN chịu sự giám sát nhiều hơn từ phía người cấp tín dụng, vì thế giảm khả năng điều chỉnh lợi nhuận.

Từ các phân tích trên, giả thuyết sau được đề xuất.

*H3: Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

### 2.3.3. Kiểm toán độc lập

Kiểm toán độc lập thường được đề cập trong các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận vì mục tiêu và sứ mệnh của kiểm toán độc lập là ngăn ngừa và hạn chế việc sử dụng các kỹ thuật kế toán nhằm làm sai lệch báo cáo tài chính một cách trọng yếu. Vì kiểm toán có vai trò quan trọng như vậy nên rất nhiều nghiên cứu trước đây đều cho rằng có mối quan hệ giữa kiểm toán độc lập với điều chỉnh lợi nhuận của DN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu rất khác nhau. Nghiên cứu của Bauwhele et al. (2003) cho rằng không tồn tại mối quan hệ giữa kiểm toán bởi Big 4 với hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các nhà quản lý. Các nghiên cứu khác lại cho rằng kiểm toán bởi Big 4 sẽ giúp hạn chế điều chỉnh lợi nhuận khi so sánh với các công ty kiểm toán bởi các hãng ngoài Big 4 (Tendeloo & Vanstraelen, 2008; DeAngelo, 1981; Becker et al., 1998). Với bối cảnh nghiên cứu ở Việt Nam, giả thuyết sau được xây dựng:

*H4: Sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty kiểm toán khác nhau có ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

## 3. Phương pháp nghiên cứu và xử lý dữ liệu

Phương pháp định lượng được lựa chọn để nghiên cứu hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua xem xét phân phối xác suất của lợi nhuận của các DNNY theo chuỗi thời gian. Nghiên cứu dựa vào nguồn dữ liệu thứ cấp là các thông tin tài chính trên các báo cáo thường niên của các DNNY tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE) trong 7 năm (2009 - 2015) thông qua website của hai Sở giao dịch và cophieu68.vn. Do giới hạn về thời gian và kinh phí nên chỉ có 206 DNNY được lựa chọn ngẫu nhiên để đưa vào mẫu nghiên cứu, đạt tỷ lệ 32%/tổng số DNNY trên cả 2 sàn HNX và HOSE tính đến 31/12/2015. Tuy nhiên, trong quá trình thu thập dữ liệu 23 DNNY đã bị loại do không có đủ số liệu liên tục trong 7 năm. Vì vậy kết quả cuối cùng có 183 DNNY tương ứng với 1.281 quan sát được đưa vào xử lý dữ liệu bằng phần mềm SPSS.

Các biến của mô hình nghiên cứu như sau:

- Biến phụ thuộc: tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu. Về nguyên tắc biến phụ thuộc là lợi nhuận ròng sau thuế, tuy nhiên vì các DN khác nhau về quy mô, do vậy theo gợi ý của Burgstahler & Dichev (1997), tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu sẽ được sử dụng để loại trừ sự khác biệt về quy mô.

- Biến độc lập: ngành nghề kinh doanh: tất cả các quan sát được phân chia theo lĩnh vực hoạt động dựa trên phân loại các công ty niêm yết theo tiêu chí của Ủy ban chứng khoán nhà nước và thống kê có phân loại theo ngành nghề kinh doanh của website cophieu68.vn. Tuy nhiên để đảm bảo sự tập trung của dữ liệu, một vài điều chỉnh đã được thực hiện, ví dụ: ghép năng lượng với dầu khí; thương mại, dịch vụ và giáo dục; xây dựng với bất động sản... Tổng cộng có 14 ngành nghề được đưa vào phân tích thống kê.

Tỷ suất nợ: trong nghiên cứu này tỷ suất nợ được xác định bằng quan hệ tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả với vốn chủ sở hữu.

Công ty kiểm toán: để xem xét liệu việc lựa chọn công ty kiểm toán có ảnh hưởng đến điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY Việt Nam hay không. Dựa trên các nghiên cứu tiền nhiệm (Tendeloo & Vanstraelen, 2008; DeAngelo, 1981; Becker et al., 1998) các công ty kiểm toán cũng được chia thành Big 4 và non Big 4.

Bảng dưới đây tóm tắt và giải thích các biến của mô hình nghiên cứu.

**Bảng 1:** Biến và giải thích biến nghiên cứu

Tên biến và mã hóa	Công thức tính toán	Giá trị	Phân loại
Tỷ suất lợi nhuận ròng (AVProfit)	Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần		Biến liên tục
Điều chỉnh lợi nhuận (Y)	Tỷ suất lợi nhuận ròng	0 = nếu không điều chỉnh; =1 nếu có điều chỉnh khi tỷ suất lợi nhuận ròng trong khoảng 0 - 7%	Biến nhị phân, biến phụ thuộc (Y)
Lĩnh vực, ngành nghề (X1)	Ngành nghề dựa trên phân loại của UBCKNN có điều chỉnh	Theo số tự nhiên với các giá trị 1, 2, ... n	Biến độc lập, liên tục (X1)
Tỷ suất nợ (X2)	Tổng nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu		Biến liên tục (độc lập) (X2)
Hãng kiểm toán (X3)		0= không thuộc Big 4; 1= Big 4	Biến độc lập, nhị phân (X3)

Để kiểm định giả thuyết nghiên cứu đã đặt ra, quá trình xử lý dữ liệu sẽ gồm 2 phần. Phần 1 sẽ dựa trên thống kê mô tả để xem xét phân phối xác suất của lợi nhuận của 183 DNNY ứng với 1.281 quan sát đã thu thập được.

Để nhận biết một DNNY có điều chỉnh lợi nhuận hay không, nghiên cứu sử dụng tiêu chuẩn do các nghiên cứu tiền nhiệm đề xuất và đã được xác nhận qua nghiên cứu thực nghiệm (Burgstahler & Dichev, 1997; DeGeorge et al., 1999). Theo đó, phân phối xác suất lợi nhuận của các công ty có hành vi điều chỉnh sẽ không tuân theo phân phối chuẩn tắc (normal distribution) mà lệch về phía trên điểm 0; giao động trong khoảng 0-5%. Tuy nhiên, tại các thị trường chứng khoán mới nổi thì tỷ lệ sinh lời có thể cao hơn và giao động lớn hơn, vì vậy trong nghiên cứu này ngưỡng điều chỉnh được nới rộng trong khoảng từ 0 -7%. Vì vậy để có thể thực hiện các phép phân tích tiếp theo nhằm kiểm định các giả thuyết về ảnh hưởng của các nhân tố tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DNNY Việt Nam, biến điều chỉnh lợi nhuận (Y) tiếp tục được mã hóa dưới dạng biến nhị phân phụ thuộc như sau:

Các công ty có tỷ suất lợi nhuận ròng trong khoảng từ 0 - 7% được cho là có điều chỉnh lợi nhuận và nhận giá trị = 1

Các công ty ngoài khoảng 0 - 7%, nghĩa là tỷ suất lợi nhuận ròng báo cáo < 0% và >7%, được cho là không có điều chỉnh lợi nhuận và nhận giá trị = 0.

### Phương pháp xử lý dữ liệu

Nghiên cứu sẽ thực hiện hai bước xử lý dữ liệu, trong đó:

Bước xử lý dữ liệu thứ nhất nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu 1 và giả thuyết H1 về việc có tồn tại

hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY Việt Nam hay không. Vấn đề này được thực hiện trên cơ sở thống kê tần suất và biểu đồ Histogram nhằm xem xét phân phối thống kê của tỷ suất lợi nhuận ròng.

Bước xử lý dữ liệu thứ hai sẽ trả lời cho câu hỏi nghiên cứu 2 và kiểm định các giả thuyết về ảnh hưởng của các nhân tố

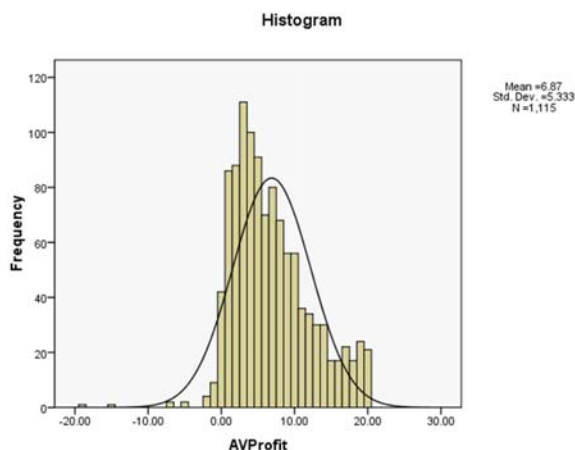
ngành nghề kinh doanh, tỷ suất nợ, và kiểm toán độc lập tới điều chỉnh lợi nhuận của DN. Bước xử lý dữ liệu thứ hai phụ thuộc vào kết quả kiểm định, khi H1 được công nhận. Để kiểm định các giả thuyết H2, H3, H4 hồi quy dưới dạng nhị phân

(Binary Logistic Regression Analysis) được áp dụng vì biến phụ thuộc (Y) được mã hóa dưới dạng nhị phân (0, 1).

## 4. Kết quả phân tích dữ liệu

### 4.1. Kiểm định sự tồn tại của điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam

Kết quả phân tích dữ liệu thống kê thông qua phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng của 183 DNNY trong 7 năm, tương ứng với 1.281 quan sát được thể hiện ở các Hình và bảng dưới đây:



**Hình 1:** Phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng

**Bảng 2:** Thống kê mô tả biến tỷ suất lợi nhuận ròng

		(AVProfit)
N	Valid	1115
	Missing	0
Mean		6.8700
Median		6.0000
Std. Error of Mean		.09420
Std. Deviation		5.333
Skewness		.365
Kurtosis		.424
Minimum		-19.00
Maximum		20.00

Trong số 1.281 quan sát trong thời gian 7 năm (2009 - 2015), chỉ còn 1.115 quan sát được giữ lại để phân tích đảm bảo phân ảnh được mật độ phân bố xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng. Các quan sát có tỷ suất lợi nhuận ngoài khoảng +/- 20% sẽ bị loại khỏi tập dữ liệu (có 166 quan sát bị loại).

Hình 1 cho thấy phân bố xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng của các DNNY tập trung phần lớn

trong khoảng 0-7%, với giá trị trung bình (mean) là 6,87. Độ lệch chuẩn của giá trị trung bình rất thấp (0,094) chứng tỏ giá trị trung bình mẫu là tin cậy và có thể suy rộng cho tổng thể. Điều đặc biệt là hầu như không có DN nào báo cáo mức lợi nhuận âm. Lý thuyết về ngưỡng giới hạn hay “vượt qua giới hạn đỏ” phần nào đã được kiểm chứng, cho thấy hầu hết các DN đều muốn báo cáo một tỷ suất lợi nhuận dương. Giá trị skewness = 0,365, cho thấy phần lớn tần suất của phân bố xác suất ở về phía phải của điểm 0, phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng chứng tỏ không phải là một phân phối chuẩn (normal distribution). Kiểm định Kolmogorow-Smirnov với sig. = 0,000 cùng biểu đồ Q-Q plot cũng khẳng định AVProfit không tuân theo phân phối chuẩn. Kết quả thống kê về phân bố xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng cho thấy các phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu được thực hiện bởi Hayn (1995), Burgstahler & Dichev (1997), Degeroge et al (1999). Các nghiên cứu này đều cho thấy phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng của các DN là một phân phối không chuẩn tắc với phần lớn các công ty có tỷ suất lợi nhuận vượt điểm 0 một khoảng cách vừa phải - và các DN dạng này được các tác giả xếp vào nhóm có thực hiện điều chỉnh lợi nhuận báo cáo. Dựa vào kết quả phân phối xác suất và các nghiên cứu tiền nhiệm nêu trên, có thể rút ra kết luận giả thuyết H1 đã được xác nhận, chứng minh có sự tồn tại của điều chỉnh lợi nhuận tại các DNNY Việt Nam nhằm tránh báo cáo một tỷ suất lợi nhuận âm.

### 4.2. Kiểm định các nhân tố ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận

Phân phối xác suất đã cho thấy có tồn tại hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam; vì thế phần tiếp theo của nghiên cứu này sẽ xem xét ảnh hưởng của các nhân tố tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DN. Như đã nêu ở phần trên, những DN có tỷ suất lợi nhuận ròng báo cáo trong khoảng từ 0 - 7% được cho là đã thực hiện điều chỉnh lợi nhuận và nhận giá trị bằng 1, các trường hợp khác nhận giá trị 0. Hồi quy Binary Logistic được sử dụng để kiểm định các giả thuyết có liên quan tới câu hỏi nghiên cứu thứ 2.

#### 4.2.1. Ngành nghề kinh doanh và điều chỉnh lợi nhuận

Các công ty được phân theo ngành nghề, lĩnh vực hoạt động dựa trên phân loại của Ủy ban chứng khoán nhà nước và phân loại của website cophieu68.vn trên cơ sở có điều chỉnh để đảm bảo



sự tập trung cho phân tích dữ liệu. Kết quả có 14 nhóm ngành nghề được phân loại, và được mã hóa từ 1 - 14. Kết quả phân tích hồi quy logistic giữa biến điều chỉnh lợi nhuận (Y) và biến độc lập ngành nghề kinh doanh (X1) như sau:

Về tổng thể, kết quả hồi quy logistic cho thấy lĩnh vực hoạt động có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DN (sig. < 0,05). Đi vào chi tiết, có 13 (14-1) lĩnh vực được kiểm định trong đó có 11 lĩnh vực hoạt động cho thấy có tác động có ý nghĩa thống kê và thuận chiều với hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DNNY (sig. < 0,05; B>0), mặt khác giá trị Odds ratio (Exp(B)) của các ngành này đều > 1 chứng tỏ khả năng xảy ra điều chỉnh lợi nhuận ở mức cao. Trong số 11 ngành nghề, thương mại xếp thứ nhất với giá trị Odds ratio 8,38; tiếp đến là ngành thủy sản (5,12); thực phẩm (5,09); VLXD (4,67); SXKD (4,10); XD & BĐS (4,02); khoáng sản (3,50); dầu khí, năng lượng (3,25); hóa chất, dược (3,10); nhựa (2,94); và viễn thông (2,66).

Từ kết quả phân tích hồi quy trên có thể kết luận ngành nghề kinh doanh của DNNY có ảnh hưởng đáng kể tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của một số DNNY trên thị trường chứng khoán Việt nam. Giả thuyết H2 đã được xác nhận.

4.2.2. Tỷ suất nợ và điều chỉnh lợi nhuận của DNNY

**Bảng 4:** Hồi quy Logistic của điều chỉnh lợi nhuận và tỷ suất nợ

	B	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> X2	.067	5.744	1	.017	1.069
Constant	.294	15.093	1	.000	1.342

Kết quả hồi quy logistic cho thấy tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu có tác động có ý nghĩa thống kê tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam (sig. = 0,017 < 0,05; B = 0,067 > 0, Exp (B) = 1,069 > 1). Vì vậy giả thuyết H3 được công nhận, chứng tỏ áp lực từ vay, nợ cũng là nguyên nhân khiến các DNNY điều chỉnh lợi nhuận trên báo cáo tài chính.

**Bảng 3:** Hồi quy Logistic của điều chỉnh lợi nhuận và ngành nghề kinh doanh

	B	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Count
Step 1 <sup>a</sup> X1		40.766	13	.000		
Nhựa	.836	2.254	1	.036	2.940	47
Thủy sản	1.576	8.726	1	.002	5.115	41
Thương mại	1.999	15.118	1	.000	8.375	86
Ngân hàng, BH	-.262	.226	1	.937	1.045	36
VLXD	1.363	7.896	1	.001	4.662	80
Viễn thông	1.190	5.026	1	.042	2.660	53
Hóa chất, dược	1.216	5.558	1	.017	3.101	83
Khoáng sản	1.139	4.823	1	.015	3.500	47
SXKD	1.078	5.782	1	.001	4.098	248
Dầu khí, năng lượng	1.000	4.734	1	.011	3.253	109
Thực phẩm	1.520	8.576	1	.001	5.089	66
XD, BĐS	.693	2.351	1	.002	4.019	140
Vận tải	.511	.903	1	.349	1.609	52
Constant	-.693	2.883	1	.040	.421	

4.2.3. Kiểm toán độc lập và điều chỉnh lợi nhuận của DNNY

**Bảng 5:** Hồi quy Logistic của điều chỉnh lợi nhuận và kiểm toán độc lập

	B	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> X3	-.567	20.342	1	.000	1.340
Constant	.633	62.503	1	.000	1.883

Kết quả hồi quy cho thấy biến hằng kiểm toán có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam (sig. = 0,000 < 0,05; Odds ratio = 1,340 > 1; B = - 0.567 < 0).

**Bảng 6a:** Dữ liệu bảng của biến kiểm toán độc lập (Audit Crosstabulation)

		Audit		Total
		= non big 4	= big 4	
0 = không điều chỉnh lợi nhuận	% within Earnings	53.7%	46.3%	100.0%
	% within Audit	34.7%	48.4%	39.9%
1 = điều chỉnh lợi nhuận	% within Earnings	67.2%	32.8%	100.0%
	% within Audit	65.3%	51.6%	60.1%
Total	% within Earnings	61.8%	38.2%	100.0%
	% within Audit	100.0%	100.0%	100.0%

**Bảng 6b:** Kiểm định Chi bình phương (Chi-Square Tests)

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	20.508 <sup>a</sup>	1	.000		
Likelihood Ratio	20.410	1	.000		
N of Valid Cases <sup>b</sup>	1115				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 170.02.

b. Computed only for a 2x2 table

Kết quả trình bày ở bảng 6a và kiểm định Chi bình phương (bảng 6b) cho thấy, giá trị Pearson Chi-Square = 20,508 với p-value = 0,000 < 0,05, chứng tỏ giữa biến công ty kiểm toán và điều chỉnh lợi nhuận có mối liên hệ với nhau, trong đó các công ty sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big 4 có điều chỉnh lợi nhuận tương ứng với 220 quan sát (32,8%), trong khi đó số không kiểm toán bởi Big 4 điều chỉnh lợi nhuận ứng với 450 quan sát (67,2%). Điều đó chứng tỏ, kiểm toán bởi các hãng kiểm toán lớn (Big 4) giúp giảm đáng kể hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các DNNY trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Giả thuyết H4 được thừa nhận, chứng minh tác động của lựa chọn hãng kiểm toán tới điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam.

### 5. Kết luận và khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu

Thông qua các bằng chứng thực nghiệm, nghiên cứu đã đạt được hai mục tiêu: (i) chứng minh sự tồn tại của hành vi điều chỉnh lợi nhuận trên thị trường chứng khoán Việt Nam, và (ii) làm rõ các nhân tố ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận của các DN này.

Dựa vào phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng của các DN niêm yết trong thời gian 7 năm liên tiếp, có thể thấy đa số các DN thực hiện điều chỉnh lợi nhuận nhằm tránh báo cáo một kết quả âm, khoảng điều chỉnh lợi nhuận tập trung phần lớn trong ngưỡng 0-7%.

Trong số các nhân tố giả thuyết có ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận, kết quả thực nghiệm cho thấy tồn tại mối quan hệ giữa ngành nghề kinh doanh, tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu, và việc lựa chọn hãng kiểm toán tới điều chỉnh lợi nhuận của DNNY. Một số lĩnh vực hoạt động có tính linh hoạt cao như thương mại, chế biến thủy sản, thực phẩm... có tác động lớn tới việc điều chỉnh lợi nhuận so với một số lĩnh vực khác. Trong khi đó, lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm do các quy định chặt chẽ trong hoạt động kinh doanh, cũng như kế

toán nên kết quả thực nghiệm không tìm thấy xu hướng điều chỉnh lợi nhuận ở nhóm các DN này. Kết luận này có phần trái ngược với nghiên cứu Healy & Whalen (1999) và Collins et al. (1995), nhưng lại đồng thuận với nghiên cứu của Sun & Rath (2009). Bên cạnh đó việc lựa chọn hãng kiểm toán cũng ảnh hưởng tới điều chỉnh lợi nhuận theo hướng các DNNY nếu được kiểm toán bởi Big 4 sẽ hạn chế phần nào hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Áp lực từ tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu cao cũng tác động tới hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DNNY. Kết quả này phù hợp và khẳng định các phát hiện của Deegan (2009), Watts và Zimmerman (1986) về tác động của sức ép từ nợ phải trả đến điều chỉnh lợi nhuận của DN.

Các phát hiện từ nghiên cứu đã góp phần bổ sung thêm bằng chứng lý thuyết và thực nghiệm về hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các DNNY ở Việt Nam, tạo cơ sở cho những nghiên cứu tiếp theo về chủ đề này theo hướng tiếp cận hàm phân phối xác suất của tỷ suất lợi nhuận ròng của các DN theo thời gian.

Các khuyến nghị rút ra từ kết quả nghiên cứu là:

- Nên chăng cần thừa nhận một cách chính thức hành vi điều chỉnh lợi nhuận của DNNY từ phía các cơ quan ban hành chuẩn mực kế toán, kiểm toán và Ủy ban chứng khoán nhà nước của Việt Nam. Cùng với đó, các cơ quan ban hành chuẩn mực cũng cần quy định ngưỡng giới hạn theo số tuyệt đối và/hoặc tương đối của điều chỉnh lợi nhuận nhằm tạo sự thống nhất và thuận lợi cho các công ty kiểm toán trong kiểm toán báo cáo tài chính các DNNY.

- Đối với người sử dụng BCTC (nhà đầu tư) nên thận trọng trước thông tin lợi nhuận của DN, đặc biệt là các DN có lợi nhuận ở mức ổn định trong nhiều năm.

Các hạn chế sau đây của bài viết cũng là cơ sở cho các nghiên cứu tiếp theo. Mô hình nghiên cứu có thể gia tăng mẫu khảo sát về cả không gian và thời gian, có thể điều tra đối với cả công ty đại chúng chưa niêm yết và các loại hình DN khác. Bên cạnh đó các nhân tố tác động tới điều chỉnh lợi nhuận cũng có thể mở rộng bằng cách bổ sung các biến độc lập như: quy mô DN, thời gian hoạt động, số lượng thành viên HĐQT, kiểm toán nội bộ... Mặt khác, biên độ giao động của tỷ suất lợi nhuận có thể được nói rộng hơn chẳng hạn trong khoảng từ 0-10% hoặc từ (-5) - (+5%) để xem xét sự khác biệt so với kết quả đã trình bày trong bài viết. Các kết

quả nghiên cứu bổ sung trong tương lai sẽ giúp thẩm định lại đồng thời góp phần khắc phục các hạn chế còn tồn tại trong nghiên cứu này. ♦

**Tài liệu tham khảo:**

1. Ball, R. & Shivakumar, L. (2005). *Earnings Quality in UK. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness*. Journal of Accounting and Economics, 39(1), 83-128.
2. Bauwhede, H. et al. (2003). *Earnings Management in Belgium: A review of the empirical evidence*. Journal of Accounting and Economics, 2(2), 23-65.
3. Beatty, A.L. et al. (2002). *Earnings Management to Avoid Earnings Declines Across Publicly and privately held banks*. The Accounting Review, 77(3), 547-570.
4. Becker, L. et al., (1998). *The Effect of Audit Quality on Earnings Management*. Contemporary Accounting Research, 15(1), 1-24.
5. Bhattacharya, U. et al. (2003). *The World Price of Earning Opacity*. The Accounting Review, 78(3), 641-678.
6. Burgstahler, D. & Dichev, L. (1997). *Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses*. Journal of Accounting and Economics, 24(1), 99-126.
7. Chen, T. (2010). *Analysis on Accrual-based Models in Detecting Earnings Management*. Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics, 2(5), 1-10.
8. Collins, D. et al. (1995). *Bank Differences in the Coordination of Regulatory Capital, Earnings and Taxes*. Journal of Accounting Research, 33(2), 263-291.
9. Dechow, P.M. & Skinner, D. J. (2000). *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators*. Accounting Horizons, 14(2), 235-250.
10. Dechow, P.M. 1995. *Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The role of accounting accruals*. Journal of Accounting & Economics, 18(1), 3-42.
11. Deegan, C.M. (2009). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill. North Ryde, New South Wales.
12. Defon, M. (1994). *Debt covenant violation and manipulation of accruals*. Journal of Accounting and Economics, 17(1,2), 145-176.
13. Degeorge, F. et al. (1999). *Earnings Management to Exceed Thresholds*. Journal of Business, 72(1), 1-33.

14. Gerakos, J. (2012). *Discussion of Detecting Earnings Management*. Journal of Accounting and Economics, 50(2), 335-347.

15. Hayn, C. (1995). *The information content of losses*. Journal of Accounting and Economics, 20, 125-153.

16. Healy, P. & Wahlen, J. (1999). *A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting*. Accounting Horizons, 13(4), 365-383.

17. Healy, P. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of Accounting and Economics, 7, 85-107.

18. Hoàng Khánh & Trần Thị Thu Hiền, 2015. *Phát hiện sai phạm báo cáo tài chính của các DN xây dựng niêm yết*, Tạp chí Kinh tế Phát triển, 218 (II), 2015, 42-49

19. Islam, A. (2011). *Is Modified Jones Model Effective in Detecting Earnings Management? Evidence from a developing economy*. International Journal of Economics and Finance, 3(2), 116-125.

20. Jones, M. (2011). *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. Chichester, England. John Wiley and sons Ltd.

21. Kahneman, M & Tversky, J. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. Econometrica, 47(2), 263-291.

**Summary**

Based on the data from 1,281 observations on Vietnam's stock market in the period 2009-2015, the article clarifies two fundamental issues: (i) identifying the existence of profit-driven behavior of listed firms and (ii) analyzing the factors influencing profit-driven behavior such as business lines, selection of independent audit firms, and return on equity. The findings of the article contributed to the limited researches on the adjustment of profits on the Vietnamese stock market in particular as well as the disclosure of information on business results of Vietnamese enterprises in general.

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM TRƯỚC LÀN SÓNG FINTECH

**Đinh Thị Phương Anh**  
Trường Đại học Thương mại  
Email:

**Ngày nhận:** 03/07/2017      **Ngày nhận lại:** 19/07/2017      **Ngày duyệt đăng:** 01/08/2017

*Ngành dịch vụ tài chính đang ở trung tâm của cuộc cách mạng số với sự chứng kiến những thay đổi căn bản trong lĩnh vực ngân hàng sau hàng thế kỉ tồn tại và phát triển. Trên thị trường thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, các công ty Fintech dần trở thành một nguy cơ cạnh tranh thực sự với các ngân hàng truyền thống. Lợi thế của Fintech nằm ở việc áp dụng công nghệ để đổi mới, hiện đại hóa các kênh bán hàng và gia tăng sự thuận tiện, khả năng tiếp cận dịch vụ cũng như tạo ra các sản phẩm tùy chỉnh phù hợp hơn cho khách hàng... Các ngân hàng thương mại Việt Nam cần có những chuẩn bị và thay đổi như thế nào trước áp lực ngày một gia tăng từ cộng đồng start-ups này? Từ nguồn dữ liệu thứ cấp, bài viết đưa ra những khái quát sơ lược nhất về sự phát triển của các công ty Fintech trên thế giới và Việt Nam hiện nay, qua đó lý giải áp lực cạnh tranh đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam trước làn sóng này và đặt ra những vấn đề mà các ngân hàng sẽ đối mặt trong thời gian tới.*

**Từ khóa:** Fintech. ngân hàng thương mại, cách mạng công nghiệp 4.0.

## 1. Đặt vấn đề

FinTech là một hiện tượng, một xu thế phát triển trong lĩnh vực tài chính ngân hàng thời gian gần đây và nhận được sự quan tâm đông đảo của cộng đồng start-ups, của các nhà đầu tư, các tổ chức tài chính, Chính phủ/cơ quan quản lý cũng như người tiêu dùng trên toàn cầu. Một số ý kiến cho rằng, Fintech đang thay đổi chuỗi giá trị và định hình lại tương lai của ngành tài chính - ngân hàng<sup>1</sup>. Nếu nhận định này là đúng, Fintech sẽ thực sự trở thành một nguy cơ cạnh tranh không hề nhỏ đối với hệ thống các ngân hàng thương mại truyền thống, đặt ra nhiều vấn đề về tái cấu trúc, thay đổi tư duy quản lý, cách thức và chiến lược kinh doanh trong một thị trường cạnh tranh khốc liệt của phân khúc cung cấp các sản phẩm, dịch vụ tài chính, ngân hàng. Vậy, FinTech là gì? Liệu đây có phải một nguy cơ thực sự mà các ngân hàng thương

mại cần quan tâm hay chỉ là một “bong bóng công nghệ” mới với tầm ảnh hưởng đã bị thổi phồng?

FinTech (Financial technology) là một thuật ngữ dùng để chỉ các ứng dụng công nghệ hiện đại vào ngành dịch vụ tài chính. Trong nhiều ngữ cảnh, Fintech được hiểu theo những ý nghĩa, phạm vi khác nhau. Fintech có thể là công nghệ máy tính được sử dụng bởi các tổ chức tài chính trong các công đoạn sau cùng (back-office) của việc cung cấp dịch vụ tài chính. Tuy nhiên hiện nay, Fintech đang dần được sử dụng thường xuyên hơn với ý nghĩa là các công nghệ, ứng dụng hay mô hình kinh doanh trong lĩnh vực tài chính ngân hàng, được xây dựng dựa trên nền tảng internet và kỹ thuật số, mang tính thay thế cách thức cung cấp dịch vụ truyền thống trong nhiều lĩnh vực như thanh toán (online payment), ví điện tử (online wallet), cho vay tiêu dùng (personal finance), các

1. PWC (2016), “Blurred lines: How Fintech is shaping Financial Services”, Global Fintech report.