

Hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM

Võ Văn Nhị

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

nhi_vo1958@yahoo.com

Hoàng Cẩm Trang

Trường Đại học Tôn Đức Thắng

camtrang79@yahoo.com

Ngày nhận: 01/07/2013
Ngày nhận lại: 03/10/2013
Ngày duyệt đăng: 10/10/2013
Mã số: 06-13-AC-19

Tóm tắt

Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản của 85 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) niên độ kế toán 2011. Tác giả sử dụng mô hình của Leuz & cộng sự (2003) để xác định hành vi điều chỉnh lợi nhuận và sử dụng chỉ số Z của Altman (2000) để xác định nguy cơ phá sản công ty. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ điều chỉnh lợi nhuận thì tương đồng với nguy cơ phá sản: Những công ty nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình thấp nhất; những công ty nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình cao hơn; những công ty nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình cao nhất.

Từ khóa: Điều chỉnh lợi nhuận, nguy cơ phá sản, HOSE.

Abstract

This paper investigates the relation between earnings management and levels of financial distress of 85 Vietnamese listed firms on Hochiminh stock exchange in the accounting year of 2011. We measure earnings management by using the model developed by Leuz et al. (2003) and determine financial distress levels by Altman's Z Score model. We find that earnings management levels are parallel to financial distress levels: the firms in the safe zone have the lowest earnings management, the firms in the gray zone have a higher earnings management compared with the firms in the safe zone, the firms in the distress zone have the highest earnings management.

Keywords: Earnings management, financial distress levels, Hồ Chí Minh Stock Exchange.

1. Mở đầu

Điều chỉnh lợi nhuận là hành động của nhà quản trị thông qua công cụ kế toán trong khuôn khổ của chuẩn mực kế toán thay đổi lợi nhuận để đạt được mục tiêu đã đặt ra trước đó của họ. Đây cũng là xu hướng chung của các quốc gia trên thế giới bao gồm VN. Mục đích của hành vi này là để tăng giá cổ phiếu, do chịu áp lực từ bên ngoài có thể là từ ngân hàng đòi hỏi phải duy trì một mức lợi nhuận nào đó mới cho vay vốn kinh doanh, từ nhà cung cấp, hoặc vì lí do lần đầu phát hành cổ phiếu ra công chúng, do chịu áp lực từ bên trong công ty, cũng như những khoản tiền thưởng cho giám đốc dựa trên hiệu quả kinh doanh, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp.

Chỉ tiêu lợi nhuận trong báo cáo tài chính của công ty được xem là tiêu chí quan trọng nhất khi đánh giá công ty bị hủy niêm yết bắt buộc. Theo quy định mới tại Nghị định số 58/2012/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 15/9/2012 thì một trong những trường hợp bị hủy niêm yết bắt buộc là doanh nghiệp có kết quả sản xuất kinh doanh thua lỗ trong 3 năm liên tục hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thực góp trong báo cáo tài chính kiểm toán năm gần nhất.

Thời gian gần đây, hàng loạt cổ phiếu bị cảnh báo, kiểm soát, tạm ngừng giao dịch và hủy niêm yết trên thị trường chứng khoán VN. Bên cạnh đó, phá sản cũng trở thành một đề tài thu hút sự quan tâm, chú ý của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán. Theo thống kê cả nước nói chung, nếu như năm 2010 có 43.000 doanh nghiệp tuyên bố giải thể, phá sản thì đến năm 2011 con số này là trên 53.000, và năm 2012 là hơn 54.000 [1]. Tuy nhiên, những cổ phiếu của các công ty niêm yết ở VN có nguy cơ phá sản cao vẫn niêm yết ở các Sở giao dịch do vẫn chưa nằm trong trường hợp bị hủy niêm yết theo quy định, đặc điểm này của thị trường chứng khoán VN khác biệt với thị trường chứng khoán lâu đời của các nước phát triển (Ronen & Yaari, 2008). Do đó, mặc dù hoạt động công bố thông tin vẫn được thực hiện theo luật định nhưng chỉ khi công ty niêm yết xảy ra phá sản, các nhà quản lí và thị trường mới được biết và tổn thất là không thể tránh khỏi cho nhà đầu tư và thị trường nói chung.

Việc tìm ra một công cụ để phát hiện dấu hiệu báo trước sự phá sản luôn là một trong những mối quan tâm hàng đầu của các cơ quan quản lí thị trường, các nhà phân tích và các cổ đông. Có nhiều công cụ đã được phát triển để làm việc này. Trong đó, chỉ số Z (Altman, 1968) là công cụ được cả hai giới học thuật và thực hành, công nhận và sử dụng rộng rãi nhất trên thế giới.

Altman & Hotchkiss (2006) cho rằng hành vi điều chỉnh lợi nhuận ở một mức độ nào đó có liên quan đến nguy cơ phá sản của các công ty. Do đó, trong nghiên cứu này tác giả xem xét mối quan hệ này nhằm giúp nhà đầu tư tránh nguy cơ mất vốn đầu tư và tối đa hóa lợi ích của mình. Ngoài ra, nghiên cứu cũng giúp các cơ quan quản lí thị trường và các nhà phân tích nắm bắt hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản của các công ty niêm yết để ban hành các giải pháp nhằm bảo vệ nhà đầu tư đầu tư vào thị trường chứng khoán VN.

2. Tổng quan lí thuyết và phát triển giả thiết nghiên cứu

2.1. Hành vi điều chỉnh lợi nhuận

Mặc dù thuật ngữ “hành vi điều chỉnh lợi nhuận” được dùng rất rộng rãi, nhưng đến thời điểm hiện tại, vẫn chưa có một định nghĩa chuẩn nào được công nhận đầy đủ và mang tính khoa học, hoặc một cách đo lường chuẩn nào để đánh giá hành vi điều chỉnh lợi nhuận (Francis & cộng sự, 2008).

Trong phạm vi nghiên cứu tác giả sử dụng khái niệm hành vi điều chỉnh lợi nhuận được định nghĩa bởi Healy & Wahlen (1999) như sau: “Hành vi điều chỉnh lợi nhuận là việc nhà quản trị sử dụng các đánh giá chủ quan của mình trong quá trình lập và công bố báo cáo tài chính cũng như thực hiện các nghiệp vụ kinh tế để thay đổi báo cáo tài chính nhằm đánh lừa các bên có liên quan về kết quả hoạt động kinh doanh thật sự của doanh nghiệp, hoặc nhằm thay đổi các kết quả của các hợp đồng mà có điều khoản ràng buộc dựa trên số liệu kế toán”.

Nhà quản trị thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận dựa trên các ước tính kế toán (chẳng hạn ước tính về thời gian sử dụng kinh tế của tài sản cố định, dự phòng nợ khó đòi, hay dự phòng giảm giá hàng tồn kho) và/hoặc thông qua việc lựa chọn các phương pháp kế toán (chẳng hạn lựa chọn phương pháp khấu hao tài sản cố định, lựa chọn phương pháp tính giá trị hàng tồn kho, lựa chọn thời điểm ghi nhận doanh thu, chi phí).

Lí thuyết người đại diện (Fama, 1980) được xem là lí thuyết nền tảng của hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Đặc điểm của công ty cổ phần là có sự tách biệt giữa chủ sở hữu và người điều hành hoạt động công ty (hay còn gọi là người đại diện). Do có sự tách biệt này nên về mặt lí thuyết và thực tế đã xuất hiện vấn đề khi một người hoạt động vì lợi ích của người khác, thì về bản chất người đại diện công ty luôn có xu hướng tư lợi cho họ hơn là hành động vì người chủ sở hữu và các cổ đông. Sự tách biệt này đã tạo ra thông tin bất cân xứng, người điều hành (đại diện) có ưu thế hơn chủ sở hữu về thông tin, nên dễ dàng hành động tư lợi.

2.2. Chỉ số Z phát hiện nguy cơ phá sản

Chỉ số Z được công bố lần đầu bởi Altman (1968), áp dụng cho các công ty sản xuất. Sau đó, Altman (2000) phát triển thêm các mô hình tính chỉ số Z cho các công ty phi sản xuất, doanh nghiệp tư nhân, công ty trên thị trường mới nổi. Chỉ số này được đo lường dựa vào các chỉ tiêu quan trọng từ báo cáo tài chính như vốn lưu động, lợi nhuận giữ lại, EBIT, tổng tài sản v.v.. Kết quả nghiên cứu của Altman (1968) cho thấy chỉ số Z dự đoán được nguy cơ phá sản của doanh nghiệp trong vòng 2 năm tới. Mặc dù được phát triển hơn 40 năm trước đây, mô hình của Altman vẫn giữ được độ chính xác cao cho đến nay và là công cụ phổ biến của các nhà phân tích khi xác định sức khỏe của doanh nghiệp. Ngoài ra, đã có trên 20 nước trên thế giới sử dụng chỉ số này với độ tin cậy cao (Altman & Hotchkiss, 2006).

2.3. Mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản

Khá nhiều các nghiên cứu trên thế giới xem xét mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và tình trạng khó khăn về tài chính của các công ty (chẳng hạn: Chen & cộng sự, 2010; DeAngelo & cộng sự, 1994; Charitou & cộng sự, 2007; Rosner, 2003; Li & cộng sự, 2011).

DeAngelo & cộng sự (1994) nghiên cứu sự lựa chọn chính sách kế toán của 76 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán New York và tìm thấy rằng nhà quản trị sử dụng kĩ thuật che dấu lãi (điều chỉnh giảm lợi nhuận) khi công ty rơi vào tình trạng khó khăn về tài chính. Tương tự, Charitou & cộng sự (2007) sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 859 công ty Mỹ nộp hồ sơ phá sản trong thời kì từ năm 1986 đến 2004 phát hiện nhà quản trị trong các công ty này điều chỉnh giảm lợi nhuận (dấu lãi) trước khi nộp hồ sơ phá sản. Trong khi đó, Ronen & Yaari (2008) chứng minh rằng nhà quản trị sử dụng kĩ thuật thổi phồng lợi nhuận (điều chỉnh tăng lợi nhuận) đối với công ty phá sản nhưng không có dấu hiệu khó khăn tài chính trước khi phá sản. Sử dụng mẫu gồm 74 công ty có khó khăn về tài chính niêm yết tại Trung Quốc từ năm 2002-2006, Chen &

cộng sự (2010) cho thấy các công ty có khó khăn về tài chính cố tình thổi phồng lợi nhuận để tránh bị hủy niêm yết hoặc bị giám sát đặc biệt từ chính phủ.

Các nghiên cứu trước kia đo lường hành vi điều chỉnh lợi nhuận trong mối quan hệ với tình trạng khó khăn về tài chính của các công ty sử dụng các đo lường được đề cập trong các nghiên cứu chẳng hạn như của Jones (1991), Leuz & cộng sự (2003), Kothari & Leone (2005). Để đo lường tình trạng khó khăn về tài chính của các công ty, các nghiên cứu này sử dụng chủ yếu mô hình của McKeown & cộng sự (1991), và Altman & Hotchkiss (2006).

Trên thị trường chứng khoán VN, tác giả vẫn chưa tìm thấy những nghiên cứu tương tự, do vậy giả thiết được đề nghị là:

H₀: Có mối quan hệ tích cực giữa nguy cơ phá sản và hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại VN.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Đo lường hành vi điều chỉnh lợi nhuận

Trong phạm vi bài viết này, tác giả giới thiệu mô hình của Leuz & cộng sự (2003)[2] để đo lường hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các nhà quản trị công ty. Đo lường này dựa vào lợi nhuận từ báo cáo kết quả kinh doanh và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ở báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Báo cáo kết quả kinh doanh được lập dựa trên cơ sở dồn tích. Theo cơ sở này, mọi nghiệp vụ kinh tế, tài chính của doanh nghiệp liên quan đến tài sản, nợ phải trả, nguồn vốn chủ sở hữu, doanh thu, chi phí phải được ghi sổ kế toán vào thời điểm phát sinh, không căn cứ vào thời điểm thực tế thu hoặc thực tế chi tiền hoặc tương đương tiền (VAS01). Do đó, lợi nhuận thường bị thao tác bởi các nhà quản trị trong công ty. Trong khi đó, báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập dựa trên cơ sở tiền, nghĩa là báo cáo này căn cứ vào số tiền thực thu và thực chi để ghi nhận (VAS24). Vì vậy, các nhà quản trị không thể điều chỉnh thời điểm ghi nhận các giao dịch trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Hành vi điều chỉnh lợi nhuận nhằm tô điểm thêm các kì vọng của thị trường, nó không tạo ra thêm giá trị của dòng tiền. Cách tiếp cận của Leuz & cộng sự (2003) dựa trên ý tưởng cho rằng các nhà quản trị thông qua công cụ kế toán trong khuôn khổ của chuẩn mực kế toán có xu hướng san bằng lợi nhuận qua các kì kế toán để lợi nhuận tăng một cách ổn định qua các năm nhằm thu hút các nhà đầu tư.

Mô hình của Leuz & cộng sự (2003) để xác định hành vi điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản trị với công thức sau:

$$\text{Điều chỉnh lợi nhuận} = \frac{\text{Độ lệch chuẩn lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Độ lệch chuẩn dòng tiền từ hoạt động kinh doanh}} \quad (1)$$

Trong đó, tỉ lệ này càng nhỏ thể hiện rằng nhà quản trị đã sử dụng những công cụ kế toán để bôi trơn lợi nhuận qua các kì kế toán, hay nói cách khác, hành vi điều chỉnh lợi nhuận càng cao.

3.2. Đo lường nguy cơ phá sản

Nghiên cứu này sử dụng chỉ số Z'' điều chỉnh để tính nguy cơ phá sản (Altman & Hotchkiss, 2006). Chỉ số này áp dụng cho hầu hết các ngành, các loại hình doanh nghiệp và được tính như sau:

$$Z'' = 3,25 + 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4 \quad (2)$$

$$x_1 = \text{Vốn lưu động/Tổng tài sản}$$

$$x_2 = \text{Lợi nhuận giữ lại/Tổng tài sản}$$

$$x_3 = \text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế/Tổng tài sản}$$

$$x_4 = \text{Vốn chủ sở hữu/Tổng nợ phải trả}$$

+ $Z'' > 5,85$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản;

+ $4,35 < Z'' < 5,85$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản;

+ $Z'' < 4,35$: Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

3.3. Mẫu và dữ liệu

Tổng thể nghiên cứu là các công ty niêm yết trên HOSE, không bao gồm các công ty tài chính và ngân hàng vì loại hình doanh nghiệp này có yêu cầu về trình bày báo cáo tài chính khác với các loại hình doanh nghiệp khác. Để đánh giá hành vi điều chỉnh lợi nhuận trong năm 2011, các công ty được chọn phải có báo cáo tài chính được kiểm toán đăng trên website của HOSE với ít nhất 5 năm liên tục từ 2007 đến 2011 vì tác giả đo lường độ lệch chuẩn trong công thức xác định hành vi điều chỉnh lợi nhuận với một khoảng thời gian của 5 năm liên tục. Mẫu cuối cùng của tác giả bao gồm 85 công ty thoả mãn các điều kiện nêu ở trên.

4. Kết quả và thảo luận

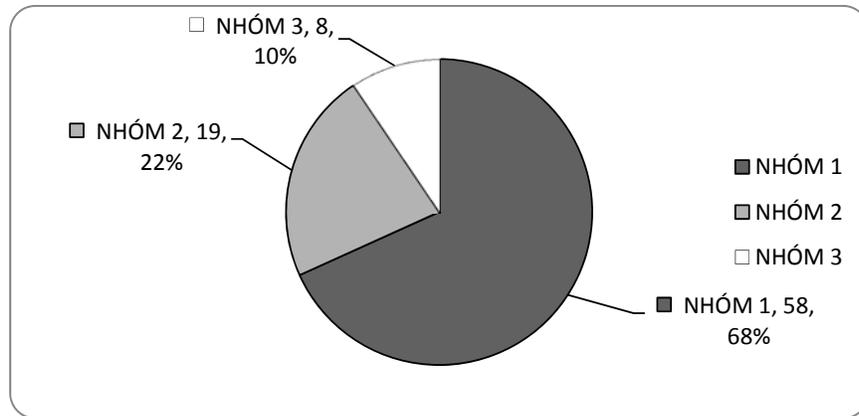
Bảng 1 mô tả thống kê các biến đo lường của 85 công ty trong mẫu nghiên cứu. Kết quả tính toán trong mẫu nghiên cứu (dựa vào kết quả tính toán chỉ số Z'' điều chỉnh) cho thấy có 58 công ty chưa có nguy cơ phá sản (nhóm 1) chiếm 68%, 19 công ty có thể có nguy cơ phá sản (nhóm 2) chiếm 22% và 8 công ty có nguy cơ phá sản cao (nhóm 3) chiếm 10% (Hình 1).

Bảng 1. Mô tả thống kê các biến đo lường nguy cơ phá sản và hành vi điều chỉnh lợi nhuận

Biến	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
x_1	0,7176	-0,4331	0,2237	0,2180
x_2	0,3144	-0,5013	0,0592	0,1079
x_3	0,4481	-0,0636	0,0903	0,0864
x_4	19,858	0,1317	1,022	2,7917
Chỉ số Z'' điều chỉnh	26,2444	-1,3328	7,1164	4,1349
Độ lệch chuẩn LN thuần từ HĐKD (triệu)	1.609.826	3.695	30.057	192.305
Độ lệch chuẩn dòng tiền từ HĐKD (triệu)	1.071.308	11.148	81.753	203.963
Hành vi điều chỉnh lợi nhuận	1,8366	0,0441	0,4452	0,4120

N= 85 công ty

Nguồn: Báo cáo tài chính và tính toán của các tác giả.



Hình 1. Phân loại công ty dựa vào chỉ số Z'' điều chỉnh

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Hình 1 cho thấy mặc dù có 8 công ty niêm yết trên HOSE nằm trong diện có nguy cơ phá sản cao chiếm khoảng 10% trong mẫu nghiên cứu được tính cho năm 2011, nhưng những cổ phiếu của các công ty này vẫn niêm yết trên HOSE do chúng không nằm trong trường hợp bị hủy niêm yết bắt buộc tại Nghị định số 58/2012/NĐ-CP.

Để xem xét 3 nhóm công ty này trong mối quan hệ với hành vi điều chỉnh lợi nhuận, Bảng 2 trình bày kết quả tính toán của hành vi điều chỉnh lợi nhuận được phân loại theo 3 nhóm công ty.

Bảng 2. Mô tả thống kê về hành vi điều chỉnh lợi nhuận theo nhóm công ty

Nhóm công ty	Mẫu	Trung bình của QTLN	Độ lệch chuẩn
Nhóm 1 (công ty chưa có nguy cơ phá sản)	58	0,645	0,422
Nhóm 2 (công ty có thể có nguy cơ phá sản)	19	0,397	0,362
Nhóm 3 (công ty có nguy cơ phá sản cao)	8	0,389	0,290

Các nhà quản trị thông qua công cụ kế toán trong khuôn khổ của chuẩn mực kế toán có xu hướng san bằng lợi nhuận qua các kì kế toán để lợi nhuận tăng một cách ổn định qua các năm nhằm tô điểm thêm các kì vọng của thị trường. Theo Bao & Bao (2004), những nhà quản trị sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận khi lợi nhuận thấp. Bảng 2 cho thấy những công ty có nguy cơ phá sản cao (nhóm 3) có tỉ lệ trung bình của điều chỉnh lợi nhuận được tính từ công thức (1) là nhỏ nhất (0,389). Trong khi đó, những công ty chưa có nguy cơ phá sản (nhóm 1) có tỉ lệ trung bình cao nhất (0,645). Kết quả này chỉ ra rằng các công ty có nguy cơ phá sản cao có hành vi điều chỉnh lợi nhuận nhiều nhất, và những công ty chưa có nguy cơ phá sản có hành vi điều chỉnh lợi nhuận thấp nhất.

Tác giả kiểm tra các điều kiện để sử dụng ANOVA nhằm kiểm định sự khác biệt về trung bình của 3 nhóm công ty. Kết quả của Skewness/ Kurtosis test về tỉ lệ điều chỉnh lợi nhuận của từng nhóm công ty cho thấy cả 3 nhóm công ty có p-value của Kurtosis > 0,05, do đó tỉ lệ điều chỉnh lợi nhuận của các nhóm công ty có phân phối chuẩn. Bên cạnh đó, phương sai của biến phụ thuộc (tỉ lệ điều chỉnh lợi nhuận) ở các nhóm bằng nhau được xác nhận qua thống kê Bartlett với p-value là 0,409.

Bảng 3 bên dưới trình bày kết quả của phép thử so sánh trung bình và phép thử F. Phân tích phương sai (ANOVA) được sử dụng để so sánh sự khác nhau có ý nghĩa hay không có ý nghĩa về hành vi điều chỉnh lợi nhuận của 3 nhóm công ty này. Kết quả được thể hiện trong Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả phép thử so sánh trung bình, phép thử F và phân tích phương sai

Nguồn biến thiên	Bậc tự do	Tổng bình phương	Trung bình bình phương	Kiểm định F	Mức ý nghĩa
Khác biệt giữa các nhóm	2	1,152	0,576	3,61	0,0316**
Khác biệt trong từng nhóm	82	13,105	0,160		
Tổng số	84				

Ghi chú: *, **, *** thể hiện sự khác nhau có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1% theo thứ tự.

Nguồn: Tính toán của các tác giả.

Kết quả phân tích phương sai từ Bảng 3 thể hiện có ít nhất 1 cặp đôi (2 nhóm) công ty có sự khác biệt về hành vi điều chỉnh lợi nhuận với mức ý nghĩa 5%.

Bảng 4. Chi tiết kết quả phân tích

Hành vi điều chỉnh lợi nhuận	Hệ số beta	Sai số chuẩn	Giá trị t	Mức ý nghĩa
Nhóm 2	-0,248	0,106	-2,34	0,022**
Nhóm 3	-0,256	0,151	-1,70	0,094*
Hằng số	0,645	0,052	12,29	0,000***
$R^2 = 0,081$	Giá trị F = 3,61	Mức ý nghĩa = 0,0316		

Ghi chú: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1% theo thứ tự.

Nguồn: Tính toán của các tác giả.

Bảng 4 cho thấy so với nhóm 1 (công ty chưa có nguy cơ phá sản), tỉ lệ trung bình hành vi điều chỉnh lợi nhuận nhóm công ty có thể có nguy cơ phá sản (nhóm 2) thấp hơn 0,248 (tương ứng hành vi điều chỉnh lợi nhuận cao hơn) và mức độ khác biệt này có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Trong khi đó so với nhóm 1 (công ty chưa có nguy cơ phá sản), tỉ lệ trung bình điều chỉnh lợi nhuận nhóm công ty có nguy cơ phá sản cao (nhóm 3) thấp hơn 0,256 (tương ứng hành vi điều chỉnh lợi nhuận cao hơn) và mức độ khác biệt này có ý nghĩa thống kê ở mức 10%.

Để kiểm định giả thiết nghiên cứu, tác giả giới thiệu mô hình hồi quy như sau để kiểm định mối quan hệ giữa nguy cơ phá sản (đo lường bằng chỉ số Z'' điều chỉnh) và hành vi điều chỉnh lợi nhuận (đo lường bằng tỉ lệ điều chỉnh lợi nhuận):

$$\text{Điều chỉnh lợi nhuận} = \beta_0 + \beta_1 \text{ZSCORE}$$

Trong đó, ZSCORE là chỉ số Z'' điều chỉnh.

Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính thể hiện tại Bảng 5.

Bảng 5. Kết quả hồi quy

Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Hệ số beta	Sai số chuẩn	Giá trị t	Mức ý nghĩa
Điều chỉnh lợi nhuận	ZSCORE	0,024	0,011	2,23	0,028**
	Hàng số	0,378	0,095	3,98	0,00***
R ² = 0,06		Giá trị F = 4,98		Mức ý nghĩa = 0,028	

Ghi chú: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1% theo thứ tự.

Nguồn: Tính toán của các tác giả.

Kết quả hồi quy thể hiện mô hình phù hợp với tập dữ liệu ($F = 4,98$, mức ý nghĩa $p < 0,05$). Biến độc lập (chỉ số Z'' điều chỉnh) có tác động dương ($\beta_1 = 0,024$) lên biến phụ thuộc (tỉ lệ hành vi điều chỉnh lợi nhuận) với mức ý nghĩa 5%. Vì chỉ số Z'' điều chỉnh càng nhỏ thể hiện nguy cơ phá sản càng cao trong khi đó tỉ lệ điều chỉnh lợi nhuận càng nhỏ thể hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận càng cao. Tức là có mối quan hệ tích cực giữa nguy cơ phá sản và hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại VN. Do đó giả thiết của tác giả được chấp nhận.[3]

5. Kết luận

Nghiên cứu này phân loại tất cả 85 công ty niêm yết (không bao gồm các công ty tài chính và ngân hàng) trên HOSE có báo cáo tài chính kiểm toán được công bố liên tục ít nhất 5 năm từ 2007 đến 2011 thành 3 nhóm công ty dựa vào chỉ số Z'' để tính nguy cơ phá sản theo mô hình của Altman (2000) và xem xét mối quan hệ giữa các nhóm công ty này với hành vi điều chỉnh lợi nhuận được đo lường dựa vào mô hình của Leuz & cộng sự (2003). Kết quả cho thấy: Những công ty nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình thấp nhất; những công ty nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình cao hơn; những công ty nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao có mức độ điều chỉnh lợi nhuận trung bình cao nhất. Tóm lại, nghiên cứu chứng minh được mức độ điều chỉnh lợi nhuận tương đồng với nguy cơ phá sản.

6. Kiến nghị

Ở VN, năm 2010, lần đầu tiên hơn 500 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) đã được xếp hạng tín nhiệm bởi Công ty cổ phần xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp VN với sự bảo trợ của Văn phòng Chủ tịch nước. Có 9 bậc xếp hạng tín nhiệm các công ty niêm yết. Cao nhất là AAA (loại tối ưu dành cho doanh nghiệp hoạt động hiệu quả cao, khả năng tự chủ tài chính tốt, triển vọng phát triển lâu dài, tiềm lực tài chính mạnh, khả năng trả nợ tốt), và thấp nhất là C (loại yếu kém, thua lỗ kéo dài, không tự chủ về tài chính, rủi ro cao). Cách xếp hạng này tham khảo tiêu chuẩn đánh giá tín nhiệm của Standard and Poor's. Tuy nhiên, kết quả xếp hạng này vẫn còn mới với nhà đầu tư và chưa được công bố rộng rãi trên hai Sở Giao dịch HOSE và HNX. Altman & Hotchkiss (2006) đã chỉ ra rằng có sự tương đồng giữa chỉ số Z'' điều chỉnh với xếp hạng của Standard and Poor's. Do đó, việc sử dụng chỉ số Z'' điều chỉnh của Altman (2000) được đề cập trong nghiên cứu này là phương pháp thay thế với cách tính đơn giản giúp các nhà đầu tư có thể dễ dàng định lượng được xác suất phá sản của doanh nghiệp để đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn.

Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nên đề xuất bổ sung thêm trường hợp các công ty niêm yết có nguy cơ phá sản cao sẽ bị hủy niêm yết bắt buộc. Quy định này đã được áp dụng ở các nước phát triển (Ronen & Yaari, 2008). Do đó cũng hoàn toàn phù hợp với xu thế hội nhập quốc tế trong tương lai của thị trường chứng khoán VN.

Bên cạnh việc xem xét bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh, các nhà đầu tư cần lưu ý tới dòng tiền trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ khi quyết định đầu tư. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập căn cứ vào số tiền thực thu và thực chi để ghi nhận, do đó các nhà quản trị không thể điều chỉnh thời điểm ghi nhận các giao dịch trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Các nghiên cứu trước về hành vi điều chỉnh lợi nhuận của công ty niêm yết tại VN chỉ xem xét trong ngắn hạn (2 đến 3 năm), nghiên cứu của tác giả xác định hành vi điều chỉnh lợi nhuận đo lường độ lệch chuẩn trong khoảng thời gian của 5 năm liên tục. Việc xem xét trong nhiều thời kì thì mới có thể xác định được hành vi thực sự của doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu này cũng lưu ý đối với các kiểm toán viên: Khi kiểm toán báo cáo tài chính cần lưu ý đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua công cụ kế toán trong khuôn khổ của chuẩn mực kế toán của các nhà quản trị đối với các công ty có khó khăn về tài chính.

Tuy nhiên, mẫu thu thập trong bài viết của tác giả chỉ là các công ty niêm yết trên HOSE. Những nghiên cứu sau nên xem xét thêm trường hợp của các công ty niêm yết trên HNX để có cái nhìn toàn diện hơn về thị trường chứng khoán VN ■

Ghi chú

[1] Theo Trần Hoàng Ngân – Thành viên Ủy ban kinh tế của Quốc hội, Báo *Sóng mới online*, truy cập ngày 24/05/2013.

[2] Thực tế trong nghiên cứu của Leuz & cộng sự (2003), họ sử dụng 4 phương pháp khác nhau để đo lường hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Tác giả lựa chọn phương pháp đầu tiên trong nghiên cứu của họ vì phương pháp này được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu sau này. Bên cạnh đó, việc thu thập số liệu của phương pháp này thuận tiện hơn 3 phương pháp còn lại trong bối cảnh ở VN.

[3] Hệ số xác định R^2 chỉ đạt 6% cho thấy có thể có những nhân tố khác có ý nghĩa tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Bên cạnh đó, với dữ liệu chéo chỉ trong 1 năm (năm 2011) được sử dụng để xem xét mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản trong nghiên cứu này cũng có thể là nguyên nhân của R^2 thấp. Tuy nhiên, trong nghiên cứu kế toán nói chung và cụ thể trong các nghiên cứu về mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và tình trạng khó khăn về tài chính của các công ty chỉ số R^2 cũng khá thấp (chẳng hạn: Ahmed & cộng sự, 2008; Charitou & cộng sự, 2011; Charitou & cộng sự, 2007; Li & cộng sự, 2011).

Tài liệu tham khảo

Ahmed, K., & cộng sự (2008), "Market Perceptions of Discretionary Accruals by Debt Renegotiating Firms during Economic Downturn", *The International Journal of Accounting* 43(2): 114.

Altman, E. I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, vol.23, pp. 589-609.

Altman, Edward I. (2000), *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models*, <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/PredFnclDistr.pdf>

Altman, E. I. and E. Hotchkiss (2006), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, Hoboken, N.J, Wiley.

Bao, B. & Bao, D. 2004, "Income Smoothing, Earnings Quality and Firm Valuation", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.31, Issue.9, pp.365-383.

- Charitou, A., N. Lambertides, & cộng sự (2007), *Earnings Behaviour of Financially Distressed Firms: The Role of Institutional Ownership*, *Abacus* 43(3): 271-296.
- Charitou, A., & cộng sự (2011), "Distress Risk, Growth and Earnings Quality", *Abacus* 47(2): 158-181.
- Chen, C.-h. and Y. Chen (2010), "An Appraisal of Financially Distressed Companies' Earnings Management: Evidence from Listed Companies in China", *Pacific Accounting Review* 22(1): 22-41.
- Chen, Y., C.-H. Chen, & cộng sự (2010), "An Appraisal of Financially Distressed Companies' Earnings Management", *Pacific Accounting Review* 22(1): 22-41.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, & cộng sự (1994), "Accounting Choice in Troubled Companies", *Journal of Accounting and Economics* 17(1): 113-143.
- Fama, E. F. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- Francis, J., P. H. Olsson, & cộng sự (2008), *Earnings Quality*, Hanover, MA, Now Publishers.
- Healy, P. M. and J. M. Wahlen (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons* 13(4): 365-383.
- Jones, J. J. (1991), "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Kothari, S. P. and A. J. Leone (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting & Economics* 39(1): 163-197.
- Leuz, C., D. Nanda, & cộng sự (2003), "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527.
- Li, F., Abeysekera, I. & Ma, S. (2011), "Earnings Management and the Effect of Earnings Quality in Relation to Stress Level and Bankruptcy Level of Chinese Listed Firms", *Corporate Ownership and Control*, 9 (1), 366-391.
- McKeown, J. C., J. F. Mutchler, & cộng sự (1991), "Towards an Explanation of Auditor Failure to Modify the Audit Opinions of Bankrupt Companies; Discussion; Reply", *Auditing* 10 (*Journal Article*): 1.
- Ronen, J. and V. Yaari (2008), *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*.
- Rosner, R. L. (2003), "Earnings Manipulation in Failing Firms", *Contemporary Accounting Research* 20(2): 361-408.