

# Tác động của hành vi điều chỉnh thu nhập đến khả năng hoạt động liên tục trong kế toán: Nghiên cứu thực nghiệm cho các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam

- Đinh Thị Thu Thảo
- Nguyễn Vĩnh Khương

Đại học Nguyễn Tất Thành - Email: [khuongnguyentkt@gmail.com](mailto:khuongnguyentkt@gmail.com)

(Bài nhận ngày 22 tháng 02 năm 2016, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 4 tháng 4 năm 2016)

## TÓM TẮT

Nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ tương quan giữa hành vi điều chỉnh thu nhập - Earnings management (HVĐCTN) và Khả năng hoạt động liên tục - Going concern (KNHĐLT) của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dựa vào dữ liệu từ 80 công ty bị hủy niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán ở Việt Nam trong khoảng thời gian 2012 -

2015, bằng phương pháp nghiên cứu định lượng, nhóm tác giả đã khám phá ra có sự tương quan giữa HVĐCTN đến KNHĐLT của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư, cơ quan quản lý và kiểm toán viên trong việc đưa ra ý kiến về khả năng HĐLT của doanh nghiệp và góp phần làm minh bạch thông tin báo cáo tài chính.

**Từ khóa:** khả năng hoạt động liên tục, điều chỉnh thu nhập, thị trường chứng khoán.

## 1. GIỚI THIỆU

KNHĐLT trong kế toán cho biết doanh nghiệp có còn đủ nguồn lực để tồn tại trong tương lai hay không. KNHĐLT là một trong hai giả thiết cơ bản của kế toán. Khi giả thiết HĐLT của doanh nghiệp bị vi phạm thì các nguyên tắc, phương pháp, chuẩn mực kế toán áp dụng sẽ thay đổi. HVĐCTN đang trở nên phổ biến trong những năm gần đây, đặc biệt là ở các công ty niêm yết và gây tổn thất về tài chính và làm giảm niềm tin của công chúng như trường hợp Bông Bạch Tuyết, Dược Viễn Đông... Đối với nghiên cứu trên thế giới, mối quan hệ giữa HVĐCTN và KNHĐLT là một đề tài nhận được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu, đã được

nghiên cứu và xác định (Zang, A.Y., 2012). Tại Việt Nam, nghiên cứu về mối quan hệ này vẫn còn chưa được hướng đến. Vì vậy, việc tìm hiểu, đo lường KNHĐLT cũng như mối quan hệ của nó với HVĐCTN sẽ giúp tìm hiểu rõ ràng hơn về bản chất của giả thuyết này, nhất là trong bối cảnh mà kế toán Việt Nam lần đầu tiên vừa ban hành các quy định cho việc lập Báo cáo tài chính (BCTC) áp dụng cho doanh nghiệp không đáp ứng giả định HĐLT (Bộ Tài chính, 2015).

Nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ tương quan giữa HVĐCTN và KNHĐLT của các công

ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua chỉ số Z - score, H - score.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy được thiết kế cho dữ liệu đối với 80 công ty bị hủy niêm yết trên hai sàn giao dịch CKVN trong thời gian 2012-30/06/2015.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

### 2.1. Giả định khả năng hoạt động liên tục

#### Khái niệm

Trong lĩnh vực kế toán, khái niệm HĐLT được đề cập chủ yếu trong Khuôn mẫu lý thuyết của các tổ chức nghề nghiệp kế toán quốc tế (FASB, IASB). Tại Việt Nam, khái niệm này được đề cập tại VAS 01, theo đó: “ Báo cáo tài chính phải được lập trên cơ sở giả định là doanh nghiệp đang HĐLT và sẽ tiếp tục hoạt động kinh doanh bình thường trong tương lai gần, nghĩa là doanh nghiệp không có ý định cũng như không buộc phải ngừng hoạt động hoặc phải thu hẹp đáng kể quy mô hoạt động của mình. Trường hợp thực tế khác với giả định HĐLT thì BCTC phải lập trên một cơ sở khác và phải giải thích cơ sở đã sử dụng để lập BCTC”- (Bộ Tài chính, 2002).

#### Cách thức đo lường

Có nhiều cách đo lường KNHĐLT, trong đó đo lường theo mô hình dự báo KNHĐLT chỉ số Atman Z, chỉ số Fulmer được các nhà nghiên cứu sử dụng phổ biến.

#### Mô hình Altman Z (1968)

$Z = 1,21 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$

Trong đó:

$X1 = \text{Vốn lưu động/ Tổng tài sản (Working Capital/ Total Assets)}$ ;  $X2 = \text{Lợi nhuận chưa phân phối/ Tổng tài sản (Retained Earning/ Total Assets)}$ ;  $X3 = \text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/ Tổng tài sản (Earnings before interest and taxes/ Total Assets)}$ ;  $X4 = \text{Giá trị vốn hoá thị$

$\text{trường của chủ sở hữu/ Tổng giá trị sổ sách của tổng nợ (Market Value of Equity/ Book Value of Total Liabilities)}$ ;  $X5 = \text{Doanh thu/ Tổng tài sản (Sales/ Total Assets)}$

#### Mô hình Fulmer H (1984)

$H = 5.528 V1 + 0.212 V2 + 0.073 V3 + 1.270 V4 - 0.120 V5 + 2.335 V6 + 0.575 V7 + 1.083 V8 + 0.894 V9 - 6.075$

Trong đó:

$V1 = \text{Lợi nhuận chưa phân phối/ Tổng tài sản (Retained earning/ Total Assets)}$ ;  $V2 = \text{Doanh thu/ Tổng tài sản (Sales/ Total Assets)}$ ;  $V3 = \text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/ Vốn chủ sở hữu (Earnings before interest and taxes/ Equity)}$ ;  $V4 = \text{Lưu chuyển tiền thuần/ Tổng nợ phải trả (Cash Flow/ Total Debt)}$ ;  $V5 = \text{Nợ phải trả/ Tổng tài sản (Debt/ Total Assets)}$ ;  $V6 = \text{Nợ phải trả ngắn hạn/ Tổng tài sản (Current Liabilities/ Tổng tài sản)}$ ;  $V7 = \text{Logarit Tổng tài sản (Log Tangible Assets)}$ ;  $V8 = \text{Vốn lưu động/ Tổng nợ phải trả (Working Capital/ Tottal Debt)}$ ;  $V9 = \text{Logarit Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/ Lãi vay}$

### 2.2. Hành vi điều chỉnh thu nhập

#### Khái niệm

Điều chỉnh thu nhập là hành vi của nhà quản lý sử dụng việc ghi nhận trên cơ sở dồn tích thông qua một số tài khoản để làm thay đổi lợi nhuận sau thuế theo các mục tiêu công bố thông tin của họ (Ronen và Yaari, 2008).

Như vậy, điều chỉnh thu nhập đã trình bày ở trên chúng ta có thể thấy được những đặc điểm chung trong các khái niệm về điều chỉnh thu nhập như sau:

Là hành vi phụ thuộc vào quyết định có chủ ý của nhà quản lý.

Là sự can thiệp của nhà quản lý làm thay đổi các thông tin trên báo cáo tài chính.

Là sự công bố thông tin liên quan đến các thời điểm trình bày báo cáo.

**Cách thức đo lường:** có nhiều cách thức đo lường HVĐCTN, trong đó tiếp cận theo hướng nghiên cứu về tổng các khoản dồn tích và sử dụng mô hình hồi quy để tính toán và dự đoán các khoản điều chỉnh đã dự tính hoặc bất thường là cách thức được nhiều nhà nghiên cứu tiếp cận. Mô hình Jones (1991) và mô hình Modified Jones (1995) là tiêu biểu cho hướng nghiên cứu này.

#### Mô hình Jones (1991)

Jones (1991) đưa ra một mô hình bác bỏ đi giả định rằng các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA) là bất biến. Mô hình này nỗ lực để kiểm soát tác động của những thay đổi trong bối cảnh kinh tế của một doanh nghiệp lên các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA). Mô hình được thể hiện như sau:

Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh (NDA):

$$NDA_t / A_{t-1} = \alpha_1 / A_{t-1} + \alpha_2 \Delta REV_t / A_{t-1} + \alpha_3 PPE_t / A_{t-1} + \varepsilon$$

Trong đó:  $NDA_t$  là biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được năm  $t$ ;  $TA_t$ : Tổng biến dồn tích năm  $t$ ;  $A_{t-1}$ : Tài sản cuối năm  $t-1$ ;  $REV_t$ : Doanh thu thuần năm  $t$ ;  $PPE_t$  là nguyên giá của tài sản cố định hữu hình.

#### Mô hình modified Jones (1995)

Trong mô hình nguyên gốc, mô hình Jones (1991) đưa vào phương trình hồi quy hai biến là REV và PPE. Theo diễn giải của nghiên cứu, giá trị REV thể hiện sự biến động doanh thu thuần của doanh nghiệp trong kỳ kế toán, nó phản ánh tình hình và môi trường hoạt động kinh doanh và là khoản mục mang tính khách quan không bị nhà quản trị lợi dụng để điều chỉnh lợi nhuận trong kỳ. Tuy nhiên, tác giả cũng có đề cập tới những hạn chế trong diễn giải của mình khi

chọn  $\Delta REV$  làm biến nghiên cứu. Xuất phát từ hạn chế kể trên của mô hình gốc, các nhà nghiên cứu sau này đưa thêm biến  $\Delta REC$  nhằm loại bỏ ảnh hưởng của các khoản doanh thu dồn tích do sự tăng lên của khoản mục phải thu khách hàng trong kỳ, qua đó giá trị doanh thu thuần tăng thêm phản ánh chính xác hơn môi trường kinh doanh của doanh nghiệp trong năm đó.

$$NDA_t / A_{t-1} = \alpha_1 / A_{t-1} + \alpha_2 \Delta (REV_t - REC_t) / A_{t-1} + \alpha_3 PPE_t / A_{t-1} + \varepsilon$$

Trong đó:  $REC_t$  là Khoản phải thu năm  $t$ .

### 2.3. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Nghiên cứu của Liêu Minh Lý (2014) giới thiệu mô hình dự báo Z, H và ứng dụng các mô hình này để dự báo khả năng phá sản của các công ty niêm yết tại Việt Nam.

Nghiên cứu của Trần Ngọc Trâm (2013) phân tích những biểu hiện gian lận báo cáo tài chính thông qua sự kết hợp chỉ số Z và chỉ số P của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tác giả đã nghiên cứu, khảo sát thực nghiệm tại 4 công ty bị phát hiện gian lận trong thời gian đó. Kết quả nghiên cứu này một phần phù hợp với các nghiên cứu trước đây về sử dụng các chỉ số này trong việc phát hiện nguy cơ phá sản, khả năng hoạt động liên tục và BCTC có khả năng gian lận. Tác giả cũng đề xuất ra mô hình nhận diện khả năng xảy ra gian lận BCTC tại các công ty niêm yết trên thị trường Việt Nam. Vì vậy, bài nghiên cứu không mang tính trùng lặp tại Việt Nam.

Nghiên cứu của J.Kenneth Reynolds & Jere R.Francis (2001) đã tiến hành nghiên cứu ở 4952 doanh nghiệp tại Mỹ nhằm tìm hiểu quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng đến ý kiến kiểm toán của các doanh nghiệp kiểm toán Big 5. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng đối với những khách hàng, doanh nghiệp lớn tồn tại nhiều rủi ro, và các báo cáo kiểm toán Big 5 thường có thỏa thuận với những khách hàng lớn. Các nghiên

cứu tiếp theo cho thấy rằng có mối liên hệ giữa chỉ số Z ở mức thấp và HVĐCTN (Zang, 2012). Yasuda, Okuda, và Konishi (2004) cho rằng kết nối giữa chỉ số Z thấp với sự cần thiết của việc quản lý trong tổ chức để chấp nhận một mức rủi ro cao hơn, do đó có thể dẫn đến sự tác động trong các hành động điều chỉnh thu nhập.

Giroux và Cassell (2011) cũng chỉ ra rằng các công ty có giá trị Z cao hơn ít có khả năng mất vốn đầu tư cũng như giảm rủi ro kinh doanh một cách đáng kể. Dựa trên quan điểm được trình bày của chỉ số Z, gợi ý rằng có hai loại công ty: công ty với chỉ số Z thấp sẽ thường có xác suất cao hơn trong việc tham gia vào điều chỉnh thu nhập và ngược lại công ty nào có chỉ số Z cao sẽ có xác suất thấp hơn nhiều trong việc điều chỉnh thu nhập để công bố báo cáo tài chính của họ.

Kirkos, Spathis, và Manopoulos (2007) thấy rằng biến động cao hơn của biến động mức độ hoạt động chỉ ra khả năng của việc tác động của việc sử dụng các gian lận báo cáo tài chính. Đồng thời, Fairfield và Yohn (2001) sử dụng biến động mức độ hoạt động như một dấu hiệu của việc điều chỉnh thu nhập. Sự hội tụ của quan điểm về vai trò của biến động mức độ hoạt động hướng tới việc có thể sử dụng các thao tác điều chỉnh thu nhập trong việc định lượng của các khoản quản trị thu nhập.

Trên cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước đây cho thấy có cơ sở để xem xét về tương quan điều chỉnh thu nhập đến KNHĐLT của DN trên thị trường chứng khoán VN.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Mô tả mẫu nghiên cứu

Mẫu khảo sát là báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của các công ty bị hủy niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2012 đến 30/06/2015 được thu thập từ

website: [www.finance.vietstock.vn](http://www.finance.vietstock.vn) và [www.cafef.vn](http://www.cafef.vn).

Số lượng mẫu: 80 công ty bị hủy niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2012 đến 30/06/2015 công bố đầy đủ BCTC hợp nhất trên các trang website liên quan.

#### 3.2. Mô hình, giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu được thực hiện trên thế giới (Zang, 2012; Yasuda Okuda và Konishi, 2004) dự báo khả năng HĐLT đều sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính. Cho thấy mô hình hồi quy tuyến tính cho kết quả khá tốt trong các nghiên cứu trước đây. Vì vậy, tác giả sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính (hồi quy hỗn hợp - Pooled OLS) để phân tích tác động của hành vi điều chỉnh thu nhập đến khả năng HĐLT tại các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Dựa trên các nghiên cứu trước đó, tác giả sử dụng hai mô hình nghiên cứu sau:

Mô hình 1: *Mô hình tương quan giữa Z-score và các biến độc lập*

$$Z_{i,t} = \alpha + \beta_1 |DA|_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \beta_7 TOBINQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Mô hình 2: *Mô hình tương quan giữa H-score và các biến độc lập*

$$H_{i,t} = \alpha + \beta_1 |DA|_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \beta_7 TOBINQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong cả hai mô hình trên, tác giả sẽ áp dụng Mô hình hồi quy tuyến tính hỗn hợp: biến phụ thuộc Z và H được tính theo công thức đã trình bày tại mục 2.1. Trong đó,  $i = 1, 2, \dots, 80$  (với  $i$  là thể hiện cho 80 công ty bị hủy niêm yết);  $t = 1, 2, 3$  (với  $t$  là khoảng thời gian 2 năm liền kề trước năm hủy niêm yết và năm hủy niêm yết); Z, H là biến phụ thuộc của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; DA là biến kế toán đòn tích có thể điều

chính của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; ROA là biến độc lập, tỷ số Lợi nhuận sau thuế/ Tổng Tài sản của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; SIZE là biến độc lập, log của Tổng tài sản của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; DEBT là biến độc lập, tỷ số Tổng Nợ phải trả/ Tổng tài sản của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; GROWTH là biến độc lập, sự biến thiên doanh thu năm  $t$  so với năm  $t - 1$  của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; DR là biến độc lập, tỷ số Tổng nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ; TOBINQ là biến độc lập, tỷ số Giá thị trường của VCSH/ Tổng tài sản của công ty  $i$  tại thời điểm  $t$ ;  $\beta_1, \dots, \beta_7$  là hệ số hồi quy đo lường mức thay đổi của biến phụ thuộc trên một đơn vị thay đổi của biến độc lập khi mà giá trị

của các biến độc lập khác là không đổi và  $\varepsilon_{it}$  là sai số ngẫu nhiên.

*Biến độc lập - Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA)*

Theo Ahn và Choi (2009), Zang (2012) cho rằng hành vi điều chỉnh thu nhập làm giảm chất lượng khi đánh giá khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp.

Tác giả sử dụng mô hình Jones (1991); Dechow (Jones modified) (1995) theo mục 2.2 để đo lường HVĐCTN cho mẫu nghiên cứu.

Tổng biến kế toán dồn tích (TA) = Lợi nhuận sau thuế (năm  $t$ ) – Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (năm  $t$ )

$$\text{Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh}_t \text{ (DA}_t\text{)} = \text{Tổng biến kế toán dồn tích}_t \text{ (TA}_t\text{)} - \text{Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh (NDA}_t\text{)}$$

*Giả thuyết H1: Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh có mối tương quan nghịch với biến phụ thuộc.*

*Giả thuyết H2: Biến ROA có mối tương quan thuận với khả năng hoạt động liên tục.*

*Biến độc lập - Tỷ số Lợi nhuận sau thuế/ Tổng Tài sản (ROA):* ROA là chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời của tài sản doanh nghiệp. Chỉ số này cho thấy một đồng tài sản có thể tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận. Lợi nhuận là mục đích cuối cùng của DN và là cơ sở để nhà đầu tư đánh giá hoạt động của doanh nghiệp. Từ việc so sánh ROA giữa các năm, các nhà quản lý doanh nghiệp sẽ đánh giá hiệu quả hoạt động của toàn doanh nghiệp, thu hẹp những khoản đầu tư hiệu quả thấp hoặc không hiệu quả, tránh việc đầu tư tràn lan không hiệu quả gây thất thoát vốn dẫn đến vỡ nợ gây ảnh hưởng cho toàn nền kinh tế xã hội. Theo Zang (2012), Yasuda Okuda và Konishi (2004), nếu ROA của doanh nghiệp thấp, điều này tất nhiên sẽ ảnh hưởng đến khả năng thanh toán công nợ và tăng nguy cơ lâm vào tình trạng phá sản. Như vậy ROA là biến độc lập có tính chất cùng chiều với biến phụ thuộc.

*Biến độc lập - Quy mô doanh nghiệp (SIZE):* Theo Noor Azira Sawal và cộng sự (2015), Belkaoui và Pavlik (1993), Abor (2005) cho rằng quy mô của doanh nghiệp tác động đến mức độ xảy ra rủi ro gian lận và giá trị thị trường của doanh nghiệp. SIZE là chỉ tiêu đo lường độ lớn của doanh nghiệp. Nó được tính bằng logarit của tổng tài sản doanh nghiệp. Chỉ tiêu này chứng tỏ doanh nghiệp có tổng tài sản lớn thì quy mô doanh nghiệp càng lớn, khả năng phá sản thấp hơn doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Như vậy, giả thuyết biến SIZE có tính chất cùng chiều với biến phụ thuộc.

*Giả thuyết H3: Biến SIZE có mối tương quan thuận với khả năng hoạt động liên tục.*

*Biến độc lập - Tỷ số Tổng Nợ phải trả/ Tổng tài sản (DEBT):* DEBT là chỉ tiêu đánh giá mức độ hợp lý của cấu trúc vốn doanh nghiệp. Chỉ tiêu này phản ánh cứ 1 đồng tài sản được tài trợ từ bao nhiêu đồng nợ, chỉ số này càng lớn chứng

tỏ khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp thấp và ngược lại. Chỉ số này giúp cho doanh nghiệp cân nhắc trong việc có tiếp tục sử dụng nợ nữa hay không. Sử dụng nợ mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp như: giảm chi phí tài chính khi chiếm dụng vốn của người bán, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp khi sử dụng nợ vay... Tuy nhiên, không phải lúc nào sử dụng nợ vay cũng mang lại lợi ích và càng sử dụng nhiều nợ vay càng tốt, nếu doanh nghiệp sử dụng quá nhiều nợ sẽ dễ bị ảnh hưởng bởi tác động của thị trường lãi suất, nếu lãi suất tăng đáng kể thì doanh nghiệp sẽ khó có khả năng trang trải cho phần chi phí này hoặc nếu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp bị trục trặc như: hàng tồn kho chậm luân chuyển, hay thu hồi công nợ của đối tác bị chậm trễ hơn so với tiến độ thì doanh nghiệp dễ lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn và dẫn đến tình trạng có nguy cơ phá sản. Theo Noor Azira Sawal và cộng sự (2015), DEBT càng cao thì khả năng doanh nghiệp lâm vào tình trạng phá sản, tức biến DEBT có tính chất nghịch biến với biến phụ thuộc.

*Giả thuyết H4: Biến DEBT có mối tương quan nghịch với khả năng hoạt động liên tục.*

*Biến độc lập - GROWTH:* GROWTH đo lường khả năng phát triển của doanh nghiệp. GROWTH chính là sự chênh lệch doanh thu của năm nay (năm t) so với năm trước (năm t - 1). Chênh lệch doanh thu càng lớn hơn 0, chứng tỏ doanh thu của công ty tăng mạnh trong năm t, khả năng phát triển, mở rộng thị trường cao. Ngược lại, chênh lệch càng nhỏ hơn 0, thì khả năng hoạt động yếu kém, khó khăn tăng mạnh, dẫn đến nghi ngờ về khả năng phá sản. Theo Zang (2012), Yasuda Okuda và Konishi (2004), GROWTH càng nhỏ hơn 0 thì doanh nghiệp càng lâm vào tình trạng phá sản, tức biến GROWTH có tính chất cùng chiều với biến phụ thuộc.

*Giả thuyết H5: Biến GROWTH có mối tương quan thuận với khả năng hoạt động liên tục.*

*Biến độc lập - Tỷ số Tổng nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu (DR):* DR là rủi ro tiềm tàng của doanh nghiệp. DR được đo lường bằng chỉ số  $DR = \text{Tổng nợ phải trả} / \text{Vốn chủ sở hữu}$ . Chỉ số này phản ánh tình trạng nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp như thế nào. Vốn đầu tư hoạt động tại doanh nghiệp chủ yếu từ nhà đầu tư góp vốn hay chủ yếu là vay nợ. Chỉ số này càng lớn, chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng nguồn nợ vay từ bên ngoài càng nhiều. Theo Zang (2012), Yasuda Okuda và Konishi (2004), rủi ro mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn tăng, đồng thời làm tăng khả năng phá sản doanh nghiệp. Như vậy, DR càng lớn càng tăng khả năng chấm dứt khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp.

*Giả thuyết H6: Biến DR có mối tương quan nghịch với khả năng hoạt động liên tục.*

*Biến độc lập - Tỷ số Giá thị trường của VCSH/ Tổng tài sản (TOBINQ):* Noor Azira Sawal và cộng sự (2015) thì rủi ro tiềm ẩn và khó khăn tài chính có tác động tiêu cực đáng kể đến chỉ số TobinQ trong đo lường rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động của công ty. TOBINQ phản ánh giá trị thị trường của doanh nghiệp. TOBINQ được đo lường bằng  $TOBINQ = \text{Giá thị trường của VCSH} / \text{Tổng tài sản}$ . Khi doanh nghiệp càng hoạt động tốt, thì giá trị thị trường của doanh nghiệp càng cao. Ngược lại, khi doanh nghiệp có tín hiệu hoạt động thua lỗ, lập tức thị trường sẽ phản ánh lại giá trị của doanh nghiệp. Khi đó, chỉ số TOBINQ sẽ càng nhỏ. Như vậy, TOBINQ là biến độc lập có tính chất cùng biến với biến phụ thuộc.

*Giả thuyết H7: Biến TOBINQ có mối tương quan thuận với khả năng hoạt động liên tục.*

(+): Nhân tố có mối tương quan thuận với khả năng hoạt động liên tục.

STT	Biến độc lập		Kỳ vọng tương quan
	Tên biến	Ký hiệu	
1	Biến kế toán đòn tích có thể điều chỉnh	DA	(-)
2	Tỷ số lợi nhuận sau thuế/ Tổng Tài sản	ROA	(+)
3	Log của Tổng tài sản	SIZE	(+)
4	Tỷ số tổng Nợ phải trả/ Tổng tài sản	DEBT	(-)
5	Biến thiên doanh thu	GROWTH	(+)
6	Tỷ số tổng nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	DR	(-)
7	Tỷ số Giá thị trường của VCSH/ Tổng tài sản	TOBINQ	(+)

Để kiểm định giả thuyết và xác định mức độ tương quan của các biến trong mô hình, chúng tôi dùng phương pháp phân tích hồi quy.

#### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

##### 4.1. Thực trạng về hủy niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam

Số lượng công ty bị hủy niêm yết tăng trong những năm gần đây. Cụ thể tính từ năm 2012

đến 30/06/2015, số lượng công ty hủy niêm yết là 120 trong đó có 78 công ty bị hủy niêm yết trên sàn HNX và 42 công ty trên HOSE vì nhiều lý do khác nhau (tổng hợp trên website [www.hnx.vn](http://www.hnx.vn), [www.hsx.vn](http://www.hsx.vn)).

**Bảng 1. Thống kê số lượng công ty bị hủy niêm yết theo từng năm**

Năm	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Tổng
Số lượng công ty bị hủy niêm yết	18	46	32	96

##### 4.2. Thống kê mô tả các biến

Trong đó, tác giả trình bày giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất của các biến được sử dụng trong phân tích.

**Bảng 2. Trình bày thống kê mô tả các biến được thu thập trong nghiên cứu**

Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
Z-score	192	0,4041875	2,202189	-10,439	14,3
H-score	192	0,8760104	3,306195	-12,744	18,65
SIZE	192	26,32796	1,216288	23,464	29,378
DEBT	192	0,7632448	0,3496303	0,04	2,686

Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
GROWTH	192	-1,25*10 <sup>14</sup>	3,30*10 <sup>14</sup>	-2,40*10 <sup>15</sup>	6,62*10 <sup>14</sup>
DR	192	9,315333	60,55527	-174,468	703,19
TOBINQ	192	0,1731094	0,4783388	0	6,346
DA	192	-5,37*10 <sup>10</sup>	1,83*10 <sup>11</sup>	-2,01*10 <sup>12</sup>	3,48*10 <sup>11</sup>
Damodi	192	-7,43*10 <sup>10</sup>	2,01*10 <sup>11</sup>	-2,06*10 <sup>12</sup>	3,24*10 <sup>11</sup>

Nguồn: Phân tích dữ liệu từ phần mềm STATA

#### 4.3. Phân tích tương quan

**Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến thuộc mô hình Z - score**

	Z-score	DA	Damodi	SIZE	DEBT	GROWTH	DR	TOBINQ
Z-score	1,0000							
DA	0,4044	1,0000						
Damodi	0,3941	0,9743	1,0000					
SIZE	-0,1134	-0,3030	-0,3804	1,0000				
DEBT	-0,6926	-0,4925	-0,5168	0,4175	1,0000			
GROWTH	0,1249	0,2591	0,4682	-0,3954	-0,2806	1,0000		
DR	-0,0100	0,0170	0,0046	0,0767	0,0685	-0,0440	1,0000	
TOBINQ	0,3332	0,0318	0,0305	0,0055	-0,1675	0,0652	-0,0309	1,0000

Nguồn: Phân tích dữ liệu từ phần mềm STATA

**Bảng 4. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến thuộc mô hình H - score**

	H-score	DA	Damodi	SIZE	DEBT	GROWTH	DR	TOBINQ
H-score	1,0000							
DA	0,2833	1,0000						
Damodi	0,2532	0,9743	1,0000					
SIZE	0,1021	-0,3030	-0,3804	1,0000				
DEBT	-0,5062	-0,4925	-0,5168	0,4175	1,0000			
GROWTH	-0,0216	0,2591	0,4682	-0,3954	-0,2806	1,0000		
DR	-0,0273	0,0170	0,0046	0,0767	0,0685	-0,0440	1,0000	
TOBINQ	0,1197	0,0318	0,0305	0,0055	-0,1675	0,0652	-0,0309	1,0000

Nguồn: Phân tích dữ liệu từ phần mềm STATA



#### 4.4. Kết quả phân tích hồi quy

##### 4.4.1. Kết quả hồi quy theo mô hình hồi quy hỗn hợp (Pooled OLS)

Trong các kết quả phân tích hồi quy tuyến tính, mô hình đo lường biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh theo mô hình Modified Jones (1995) và chỉ số Z có R<sup>2</sup> cao nhất là 57,16%. Vì vậy, tác giả lựa chọn mô hình này để trình bày đại diện cho mô hình.

Dựa trên mô hình nghiên cứu được chọn là mô hình hồi quy hỗn hợp (Pooled OLS) để nghiên cứu ước lượng tham số hồi quy. Hệ số hồi quy (Coef.) là hệ số tác động của biến độc lập lên biến phụ thuộc. P>|t| cho biết ý nghĩa thống kê của biến độc lập. Khi giá trị này càng thấp thì biến độc lập đưa vào mô hình càng an toàn, đặc biệt khi ở dưới 5%.

Mô hình Pooled OLS có thể giải thích 57,16% sự thay đổi của các biến độc lập đến chỉ

số Z. Các biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1% trừ biến GROWTH.

Chưa tính đến tác động ngẫu nhiên hay cố định của các biến, với kết quả hồi quy cho thấy có sự tương quan giữa hành vi điều chỉnh thu nhập tác động đến khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp. Do đó, kết quả của mô hình nghiên cứu đạt được mục tiêu của bài nghiên cứu. Với kết quả nghiên cứu trên, trong các kết quả phân tích hồi quy tuyến tính, mô hình đo lường biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh theo mô hình Modified Jones (1995) và chỉ số Z có R<sup>2</sup> cao nhất là 57,16%. Do đó, tác giả chọn mô hình này để từ đó đưa ra những kết luận và kiến nghị.

Hàm hồi quy với mô hình hồi quy hỗn hợp:

$$Z_{i,t} = 1,55*10^{-12}*DA_{i,t} + 0,36*SIZE_{i,t} - 4,32*DEBT_{i,t} - 4,63*10^{-16}*GROWTH_{i,t} + 1*TOBINQ_{i,t} - 5,84 + \varepsilon$$

**Bảng 5. Kết quả hồi quy hỗn hợp với biến phụ thuộc được đo lường theo chỉ số Z - score**

Biến độc lập	Mô hình Jones		Modified Jones	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
DA	1,50*10 <sup>-12</sup> ***	0,009		
Damodi			1,55*10 <sup>-12</sup> ***	0,006
SIZE	0,3765719***	0,000	0,3579108***	0,000
DEBT	-4,297312***	0,000	-4,316366***	0,000
GROWTH			-4,63*10 <sup>-16</sup> **	0,044
TOBINQ	0,9844979***	0,009	1,001684***	0,008
CONS	-6,320219***	0,005	-5,841015**	0,017
Số quan sát	192		192	
R-squared	57,05%		57,16%	

\*, \*\* và \*\*\*: Có ý nghĩa ở mức 10%, 5%, 1%

**Bảng 6. Kết quả hồi quy hỗn hợp với biến phụ thuộc được đo lường theo chỉ số H - score**

Biến độc lập	Mô hình Jones		Modified Jones	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
DA	1,89*10 <sup>-12**</sup>	0,033		
Damodi			1,95*10 <sup>-12**</sup>	0,029
SIZE	0,9909504***	0,000	0,9967809***	0,000
DEBT	-5,953655***	0,000	-5,941885***	0,000
GROWTH	-8,13*10 <sup>-16***</sup>	0,008	-1,09*10 <sup>-15***</sup>	0,000
CONS	-20,66995***	0,000	-20,82305***	0,000
Số quan sát	192		192	
R-squared	38,76%		38,79%	

\*, \*\* và \*\*\*: Có ý nghĩa ở mức 10%, 5%, 1%

#### 4.4.2. So sánh với các nghiên cứu trước

DA có mức ý nghĩa thống kê ở tất cả các mô hình nghiên cứu và có tác động thuận lên chỉ số Z và có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy hành vi điều chỉnh lợi nhuận làm giảm chất lượng đánh giá khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp. Kết quả này nhất quán với kết quả của Ahn và Choi (2009), Zang (2012). Điều đó cho thấy môi trường kinh doanh và quyết định quản trị tạo ra yếu tố chất lượng thu nhập và là yếu tố quan trọng có ảnh hưởng đến mối quan hệ này. R<sup>2</sup> cao cũng cho thấy hành vi điều chỉnh lợi nhuận có tác động lớn đến chỉ số Z, cho thấy dự báo khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp dựa trên chỉ số Z được mô tả bởi hành vi điều chỉnh lợi nhuận.

Biến SIZE có ý nghĩa thống kê ở tất cả các mô hình nghiên cứu và có tác động thuận lên chỉ số Z, cho thấy rằng các công ty thường sử dụng như tăng tổng tài sản nhằm làm sai lệch thông tin báo cáo tài chính. Kết quả này nhất quán trong nghiên cứu của Noor Azira Sawal và các cộng sự (2015).

Tác động nghịch của DEBT, GROWTH lên chỉ số Z ở các mô hình nghiên cứu. Điều này có nghĩa rằng các công ty thường sử dụng nhằm

làm giảm nghĩa vụ nợ phải trả, ghi nhận không vốn thực góp, khai không doanh thu nhằm làm sai lệch báo cáo tài chính. Doanh thu là con số thể hiện khả năng sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp, do đó, nhà quản lý muốn thao túng báo cáo tài chính thì hợp lý nhất là thổi phồng doanh thu vì điều này sẽ tác động tích cực đến người sử dụng báo cáo tài chính. Biến DEBT có kết quả nhất quán trong nghiên cứu trước đây của Azira Sawal và các cộng sự (2015). Tuy nhiên đối với biến GROWTH thì theo nghiên cứu của Azira Sawal và các cộng sự (2015) thì không có ý nghĩa.

Tác động thuận của biến TOBINQ lên chỉ số Z, cho thấy rằng các công ty có giá trị thị trường càng cao thì KNHDLT của doanh nghiệp càng cao. Kết quả này nhất quán với nghiên cứu của Azira Sawal và các cộng sự (2015). TOBINQ cao có tác động tích cực đến chỉ số Z.

## 5. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

### 5.1. Nhận xét về kết quả nghiên cứu

Với kết quả nghiên cứu cho thấy hành vi điều chỉnh thu nhập có tác động đến KNHDLT của doanh nghiệp. Do đó, công ty cần chú trọng hơn nữa đến các biến lợi nhuận và đặc biệt quan tâm đến việc quản trị cho phù hợp để cắt giảm

chi phí, gia tăng lợi nhuận hiệu quả. Bên cạnh đó, HVĐCTN có tác động mạnh đến chỉ số Z dự báo KNHĐLT của doanh nghiệp. Vì vậy, việc quản trị lợi nhuận hiệu quả sẽ góp phần thu hút nhà đầu tư từ sự tin tưởng khả năng hoạt động của doanh nghiệp.

Tác giả lấy giá trị tuyệt đối hệ số của các biến độc lập từ kết quả hàm hồi quy với mô hình

hồi quy hỗn hợp:  $Z_{i,t} = 1,55*10^{-12}*DA_{i,t} + 0,36*SIZE_{i,t} - 4,32*DEBT_{i,t} - 4,63*10^{-16}*GROWTH_{i,t} + 1*TOBINQ_{i,t} - 5,84 + \varepsilon$ . Sau đó, tỷ trọng của từng biến sẽ là % của hệ số tuyệt đối/ tổng các hệ số (5,68).

Thứ tự ảnh hưởng, tác giả dựa vào kết quả % ở cột tỷ trọng để xếp hạng mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập đến biến phụ thuộc Z.

**Bảng 7. Xếp hạng vị trí ảnh hưởng của các biến độc lập**

Biến độc lập	Giá trị tuyệt đối	Tỷ trọng (%)	Thứ tự ảnh hưởng
DA	$1,55*10^{-12}$	0,01	4
SIZE	0,36	6,35	3
DEBT	4,32	76	1
GROWTH	$4,63*10^{-16}$	0,001	5
TOBINQ	1	17,639	2
<b>Tổng số</b>	<b>5,68</b>	<b>100%</b>	

Thông qua các kiểm định, có thể khẳng định các mức tác động ảnh hưởng của HVĐCTN đến chỉ số Z (khả năng hoạt động liên tục) theo thứ tự tầm quan trọng là DEBT, TOBINQ, SIZE, DA, GROWTH.

## 5.2. Kiến nghị

*Đối với công ty niêm yết:* doanh nghiệp cần phải chú trọng một số vấn đề về công bố TT BCTC như về mặt thời gian, chất lượng thông tin BCTC và cả về việc lựa chọn công ty kiểm toán có uy tín, chuyên môn và độ tin nhiệm cao.

*Đối với nhà đầu tư:* hỗ trợ quá trình ra quyết định của nhà đầu tư, dự báo khả năng hoạt động liên tục trong tương lai của doanh nghiệp chính là thể hiện tầm nhìn, giá trị tương lai mà nhà đầu

tư mong muốn, do đó khi tín hiệu về hành vi điều chỉnh thu nhập cao thì nhà đầu tư nên xem xét các khoản mục đầu tư có vấn đề hay không nhằm đưa ra quyết định đúng đắn.

*Đối với cơ quan quản lý:* tăng cường quản lý để gia tăng hiệu quả đầu tư; thu hút nhà đầu tư và tăng tính thanh khoản cho thị trường; quản lý các vấn đề về minh bạch như chất lượng, thời điểm công bố, hành tiêu cực để gia tăng tính hiệu quả của TTCK.

*Đối với kiểm toán viên:* kiểm toán viên cần có sự xem xét đến hành vi điều chỉnh thu nhập làm cơ sở để xem xét mức độ trung thực, hợp lý ảnh hưởng đến khả năng hoạt động liên tục.

# The impact of earnings management on going concern: Evidence from listed firms in Vietnam

- Dinh Thi Thu Thao
- Nguyen Vinh Khuong

Nguyen Tat Thanh University - Email: [khuongnguyenkkt@gmail.com](mailto:khuongnguyenkkt@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study is to provide an empirical evidence about the correlation relationship between earnings management and the respect of going-concern of companies listed on Vietnam stock markets. Using quantitative research methods on data obtained from 80 companies delisted on Vietnam stock markets (HNX and HOSE) in the period from 2012 to*

*2015, we find a correlation between earnings management and going concern of the company. The study is meaningful to investors, management organizations and auditors in expressing their opinion about the ability of the going concern and enhances the transparency of financial reporting information.*

**Keywords:** Going concern, earnings management, stock market.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Ahn, S., & Choi, W. *The role of bank monitoring in corporate governance: Evidence for borrowers' earnings management behavior*. Journal of Banking & Finance, 33(2), pp 425-434 (2009).
- [2]. Bộ tài chính, *Thông tư 200/2014/TT-BTC*, Hà Nội (2015).
- [3]. Bộ tài chính, *Hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam*, Nhà xuất bản tài chính, Hà Nội (2005).
- [4]. Dechow, P.M. & Skinner, D.J. *Earnings management : reconciling the views of accounting academics, Practitioners and Regulators*. Accounting Horizons, 14(2), 235-250 (2000).
- [5]. Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. *Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability*. Review of Accounting Studies, 6(4), 371-385 (2001).
- [6]. Giroux, G., & Cassell, C. *Changing audit risk characteristics in the public client market*. Research in Accounting Regulation, 23(2), 177-183 (2011).
- [7]. J. Kenneth Reynolds, Jere R. Francis, *Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions*. Journal of Accounting and Economics 30 (2001) 375-400 (2001).
- [8]. Jones J. *Earnings management during import relief Investigations*. Journal of Accounting Research, Vol. 29, pp. 193-228 (1991).
- [9]. Kirkos, E., Spathis, C., & Manopoulos, Y. *Data Mining techniques for the detection of fraudulent financial statements Expert Systems with Applications*, 92(4), 995-

- 1003 (2007).
- [10]. Liều Minh Lý, *Khả năng dự báo phá sản của mô hình Z-score và H-score: Ứng dụng cho các công ty niêm yết tại Việt Nam*. Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, số 105, tr. 21-28 (2014).
- [11]. Noor Azira Sawal, Nor Balkish Zakaria and Norhidayah Abdullah, *Financial difficulties and performance among fraudulent firms evidence from Malaysia*. IJABER, Vol.13, No.1, 161-175 (2015).
- [12]. Ronen J., Yaari V. *Earning management Emerging insights in theory, practices and research*. Springer (2015).
- [13]. Trần Ngọc Trâm, *Phân tích những biểu hiện gian lận báo cáo tài chính thông qua sự kết hợp chỉ số Z và chỉ số P của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận văn thạc sĩ kinh tế. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh (2013).
- [14]. Yasuda, Y., Okuda, S., & Konishi, M. *The Relationship Between Bank Risk and Earnings Management: Evidence from Japan*. Review of Quantitative Finance and Accounting, 22(3), 233-248 (2012).
- [15]. Zang, A.Y. *Evidence on Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management*. The Accounting Review, 87(2), 675-703 (2012).