

Nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận thực tế của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

- Nguyễn Thị Phượng Loan
- Nguyễn Minh Thao

Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG HCM - Email: loanntp@uel.edu.vn

(Bài nhận ngày 13 tháng 6 năm 2016, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 01 tháng 8 năm 2016)

TÓM TẮT

Có nhiều động cơ khác nhau thúc đẩy nhà quản trị điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp. Bên cạnh sử dụng sự linh hoạt trong việc lựa chọn các chính sách và ước tính kế toán khác nhau, nhà quản lý có thể áp dụng quản trị lợi nhuận thực tế bằng cách thay đổi mức hoạt động thông thường của doanh nghiệp. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm nhận diện ba hành vi quản trị lợi nhuận thực tế phổ biến sau: (1) Thúc đẩy doanh thu thông qua các chính sách chiết khấu và nới lỏng thanh toán; (2) Cắt giảm chi phí tùy ý và (3) Tiến hành sản xuất thái quá. Bài viết sẽ tập trung vào mục tiêu nhà quản lý thực hiện

những hành vi này nhằm giúp doanh nghiệp tránh bị lỗ. Sử dụng dữ liệu của 610 công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng Khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ 2008-2015, bằng các mô hình hồi quy đã được kiểm định, nghiên cứu cho thấy các nhà quản lý có áp dụng hành vi quản trị lợi nhuận thực tế để tránh lỗ. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu đã được thực hiện trước đó. Cuối cùng, dựa vào kết quả thực nghiệm, bài viết đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao độ tin cậy của chỉ tiêu lợi nhuận và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

Từ khóa: Quản trị lợi nhuận, quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích, quản trị lợi nhuận thực tế, nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận

1. GIỚI THIỆU

Hoạt động trong cơ chế thị trường, để tồn tại và phát triển, doanh nghiệp phải sản xuất kinh doanh có hiệu quả. Một trong những tiêu chí quan trọng nhất để đánh giá hiệu quả hoạt động và triển vọng của một doanh nghiệp là lợi nhuận kế toán. Ngoài ý nghĩa quan trọng đối với nhà đầu tư (NĐT), lợi nhuận còn đóng vai trò then chốt trong việc đo lường khả năng quản trị của nhà quản lý (NQL). Dễ dàng nhận

thấy điều này qua việc nhiều công ty, đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết sử dụng chỉ tiêu này để tính toán mức thù lao, lợi ích mà NQL được hưởng.

Một trong những vấn đề được quan tâm bởi cả NĐT và NQL là độ đáng tin cậy của chỉ tiêu lợi nhuận. Trong khi NĐT là người sử dụng và chịu ảnh hưởng chủ yếu từ những thông tin trên báo cáo tài chính (BCTC) thì những thông tin này lại được lập và trình bày bởi NQL. Điều

này đã dẫn đến một vấn đề khá phổ biến trong kinh tế học là quan hệ ông chủ và người đại diện (principal - agent relationship). Trong đó, người sử dụng thông tin BCTC, cụ thể là NĐT đóng vai trò ông chủ (principal) và theo nguyên tắc, NQL ở vị trí người đại diện (agent) phải ra quyết định và hành động dựa trên lợi ích của ông chủ. Nhưng thực tế, ngoài lợi ích của NĐT, NQL còn quan tâm và tìm cách tối ưu hóa lợi ích bản thân. Sự bất cân xứng thông tin (information asymmetry) trong mối quan hệ trên đã tạo điều kiện và cơ hội cho NQL hành động theo lợi ích cá nhân, ví dụ như điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp để tăng mức thù lao được hưởng.

Quản trị lợi nhuận (earnings management - EM) là sự điều chỉnh lợi nhuận để đạt được mục tiêu đã đặt ra trước đó của nhà quản lý (Vân, 2013). Nó là “một sự can thiệp có tính toán kỹ lưỡng trong quá trình cung cấp thông tin tài chính nhằm đạt được những mục đích cá nhân” [10, tr.92]. Levitt (1998) định nghĩa quản trị lợi nhuận là một mảng tối mà ở đó, kế toán đã bị làm sai do nhà quản trị đã “cắt gọt” các khía cạnh của nó. Vì vậy, báo cáo kết quả kinh doanh phản ánh mong muốn của nhà quản trị hơn là phản ánh tình hình tài chính thực của doanh nghiệp” [1]. Các định nghĩa trên đưa ra khái niệm nhưng có phần nhấn mạnh thái quá đến mặt tiêu cực của quản trị lợi nhuận nên đã được thay thế dần bởi một quan điểm toàn diện hơn của Healy và Wahlen (1999), “quản trị lợi nhuận xảy ra khi nhà quản lý sử dụng xét đoán khi lập và trình bày BCTC hoặc thay đổi cấu trúc hoạt động của doanh nghiệp nhằm làm cho các đối tượng sử dụng thông tin trên BCTC hiểu sai về hiệu quả kinh doanh của công ty hoặc tác động đến các hợp đồng mà có cam kết dựa trên chỉ tiêu lợi nhuận kế toán (ví dụ như hợp đồng tín dụng với ngân hàng hoặc hợp đồng thù lao giữa nhà quản trị và công ty)” [16, tr 368].

Dựa trên định nghĩa trên, chúng ta có thể thấy hành vi quản trị lợi nhuận có thể thực hiện qua hai cách: sử dụng xét đoán của NQL dựa trên cơ sở dồn tích (accrual - based earnings management - AEM) hoặc thay đổi mức hoạt động của doanh nghiệp (real earnings management - REM). Ví dụ về REM như NQL nói lòng thời hạn thanh toán hoặc đưa ra chính sách chiết khấu một cách tiêu cực để tăng doanh thu, giảm chi phí nghiên cứu phát triển hoặc thực hiện sản xuất thái quá để giảm giá vốn [20; 3]. Bởi vì việc nghiên cứu REM chỉ mới phát triển trong thời gần đây, đặc biệt là việc thiếu hụt các nghiên cứu trong nước liên quan, nên bài viết sẽ tập trung nghiên cứu các vấn đề liên quan đến REM, thay vì đề cập đến toàn bộ EM, bao gồm cả AEM.

Hành vi quản trị lợi nhuận ảnh hưởng rất lớn đến lợi ích của cổ đông nói riêng, của công ty nói chung. Nó làm xói mòn lòng tin của NĐT vào giá trị của BCTC và thị trường chứng khoán. Hiện tượng của công ty Xerox hay bê bối của Toshiba, Công ty Dược Viễn Đông (DVD) và gần đây nhất là của ngân hàng Eximbank đã đặt nghi ngờ cho nhà đầu tư rằng “Phải chăng các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận?”. Việc trả lời câu hỏi trên không những giúp xác định độ tin cậy của chỉ tiêu lợi nhuận, mà đồng thời còn là tiền đề quan trọng để xây dựng các chính sách quản lý một cách hiệu quả.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1.1. Hành vi quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích (AEM) và hành vi quản trị lợi nhuận thực tế (REM)

Một trong những nghiên cứu đầu tiên đề cập đến hành vi quản trị lợi nhuận (earnings management - EM) là nghiên cứu của

Hepworth (1953). Ông đã thực hiện khảo sát và chỉ ra hành vi và cách thức mà nhà quản trị sử dụng để san bằng lợi nhuận (income smoothing) giữa các năm nhằm giảm mức độ đánh giá rủi ro của nhà đầu tư đối với doanh nghiệp [18]. Tuy không chỉ ra được cách thức cụ thể để nhận diện hành vi san bằng lợi nhuận nhưng Hepworth đã đặt một nền móng quan trọng cho những nghiên cứu sau này.

Cùng với đó, định nghĩa của quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích (AEM) cũng được hình thành. Gordon (1964) định nghĩa đây là hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua sự linh hoạt trong việc lựa chọn các chính sách và ước tính kế toán được chấp nhận bởi các quy định về kế toán [12].

Trong khi AEM xuất hiện từ rất sớm khi đề cập tới EM thì phải đến tận nghiên cứu của Schipper (1989), REM mới được đưa vào định nghĩa quản trị lợi nhuận. Schipper đã đề cập rằng “mở rộng của định nghĩa quản trị lợi nhuận cần phải bao gồm quản trị lợi nhuận thực tế (real earnings managements), hành vi mà đạt được thông qua các quyết định về thời gian của các hoạt động đầu tư và tài chính để thay đổi lợi nhuận được báo cáo hoặc các chỉ tiêu liên quan” [10, tr.92].

Một định nghĩa khác toàn diện hơn được xây dựng bởi Roychowdhury (2006), “Quản trị lợi nhuận thực tế là sự thay đổi trong những thông lệ hoạt động được thúc đẩy bởi mong đợi của NQL nhằm làm các bên liên quan hiểu lầm rằng các mục tiêu BCTC đã đạt được trong quá trình hoạt động bình thường của doanh nghiệp” [5, tr.337]. Cụ thể hơn, nếu doanh nghiệp đang hoạt động ở mức bình thường, phù hợp với điều kiện kinh tế hiện tại, nhưng nhằm đạt được một mục tiêu lợi nhuận nào đó, NQL thay đổi mức hoạt động tối ưu này như đưa ra chính sách chiết khấu hoặc nói lỏng thời hạn thanh toán một cách tiêu cực để tăng doanh thu. Sự

thay đổi này có thể sẽ tác động xấu tới hoạt động của doanh nghiệp trong những năm sau đó như tạo ra mong đợi cho khách hàng sẽ có những chính sách như vậy trong tương lai nhưng vẫn được thực hiện để phục vụ cho lợi ích cá nhân của NQL. Khi đó, hành vi này được xem là REM.

Khác với AEM, chỉ được thực hiện thông qua hoạt động kế toán, REM thay đổi hoạt động thực tế của doanh nghiệp nên sẽ có tác động trực tiếp đến dòng tiền hiện tại và trong tương lai [20]. Ví dụ, tiến hành sản xuất thái quá (overproduction) trong kỳ này có thể giúp NQL giảm chi phí cố định phân bổ vào các sản phẩm, từ đó giảm giá vốn hàng bán, tăng lợi nhuận kế toán. Nhưng điều này cũng sẽ làm tăng mức hàng hóa lưu kho, tăng chi phí của doanh nghiệp ở những kỳ sau đó.

Tuy có hậu quả tiêu cực lên hiệu quả hoạt động của công ty, nhưng nhà quản trị vẫn lựa chọn REM thay vì AME hoặc kết hợp hai cách thức này. Điều này là bởi vì, thứ nhất, BCTC hàng năm sẽ được kiểm toán bởi kiểm toán độc lập hoặc kiểm tra bởi các cơ quan nhà nước. Nếu áp dụng AME sẽ dễ bị can thiệp bởi những giám sát trên và không đạt được mục đích của NQL [8]. Không như vậy, REM thường khó bị phát hiện hơn bởi nó lẫn vào sự thay đổi thông thường trong hoạt động của doanh nghiệp nhằm tối ưu hóa lợi ích kinh doanh. Thứ hai, thực hiện AME thường diễn ra vào thời điểm cuối năm, còn REM có thể được tiến hành vào bất kỳ thời điểm nào trong năm, tạo sự linh hoạt cho NQL trong việc thực hiện. Theo nghiên cứu của Chen (2009), nhà quản trị thường đánh giá kết quả hoạt động đạt được trong kỳ, sau đó xác định giá trị sẽ được thực hiện bằng quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích [7]. Thứ ba, REM thường có ảnh hưởng trong dài hạn còn AEM yêu cầu phải được hoàn nhập vào năm sau nên dễ gây thất vọng và nghi ngờ cho nhà đầu tư nếu lợi nhuận giảm

một cách đột ngột trong cùng một kỳ.

Nhiều nghiên cứu như của Zang (2012), Enomoto, Kimura và Yamaguchi (2015) chỉ ra tính đánh đổi (trade - off) giữa AEM và REM để tối ưu hóa mục đích của NQL [2;11]; . Matsuura (2008) còn tìm ra tính liên tục (suquential) và kết hợp (complementary) giữa việc sử dụng AEM và REM để san bằng lợi nhuận kế toán trong kỳ [19].

2.1.2 Nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận thực tế

Phần lớn các nghiên cứu hiện tại chủ yếu tập trung vào việc nhận diện ba cách thức quản trị lợi nhuận thực tế sau: (1) Cắt giảm chi phí tùy ý (discretionary expenses' reduction) như chi phí R&D hay chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp; (2) Thực hiện sản xuất thái quá (overproduction); hoặc (3) Thúc đẩy doanh thu bằng cách cung cấp các khoản chiết khấu hoặc nói lỏng thời hạn thanh toán (boost in sales through negative discount offers or more lenient credit terms) [20]. Grahama và các cộng sự (2005) thực hiện khảo sát 401 giám đốc tài chính (CFOs) và cho thấy một con số kinh ngạc là 78% trong số họ thừa nhận rằng “họ sẽ từ bỏ một phần giá trị kinh tế của doanh nghiệp để đạt được mục tiêu lợi nhuận mong muốn miễn là giá trị hy sinh không quá lớn” [6].

Các nghiên cứu ban đầu về REM tập trung vào việc NQL cắt giảm chi phí R&D để tăng lợi nhuận trong kỳ. Dechow and Sloan (1991) tiến hành thực nghiệm và chỉ ra rằng các CEO cắt giảm chi phí R&D vào những năm cuối họ ở công ty để tăng lợi nhuận trong ngắn hạn. Việc cắt giảm này sẽ bị hạn chế nếu họ sở hữu cổ phiếu của công ty [15]. Nghiên cứu của Baber, Fairfield và Haggard (1991) cho thấy các công ty Mỹ sẵn sàng cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển của doanh nghiệp để đạt được ngưỡng lợi nhuận mong muốn [21]. Các nghiên cứu sau này của Roychowdhury

(2006) và Gunny (2010) cũng cho ra kết quả tương tự [20; 9].

Cách thức phổ biến thứ hai để thực hiện REM là tiến hành sản xuất một cách thái quá. Bằng cách này, giá vốn mỗi đơn vị hàng bán sẽ giảm xuống bởi vì chi phí sản xuất cố định sẽ được phân bổ cho nhiều đơn vị hơn. Miễn là chi phí lưu kho hàng hóa trong kỳ không lớn hơn phần chi phí giá vốn được cắt giảm, lợi nhuận kế toán sẽ tăng lên [8]. Nghiên cứu của Thomas và Zhang (2002) cho thấy các doanh nghiệp tăng mức hàng tồn kho sẽ có mức lợi nhuận cao hơn trong năm và sẽ giảm đột ngột vào những năm sau đó [5]. Tuy nhiên, nghiên cứu không loại bỏ được ảnh hưởng của điều kiện kinh tế suy thoái, là một trong những nguyên nhân giải thích hiện tượng trên. Nghiên cứu khác của Roychowdhury (2006) chỉ ra việc các doanh nghiệp áp dụng sản xuất một cách thái quá như một cách thức để tránh lỗ [20].

Điều chỉnh doanh thu bằng các chính sách giảm giá hoặc cung cấp tín dụng cũng được thực nghiệm bởi các nghiên cứu liên quan đến REM. Các chính sách này sẽ tạo ra phần tăng doanh thu không bền vững cho doanh nghiệp trong năm nay nhưng sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động trong những năm sau đó. Burgstahler và Dichev (1997) nhận thấy dấu hiệu của hành vi này qua việc giảm đột ngột của dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh [4]. Nghiên cứu của Gunny (2010) cho thấy các doanh nghiệp thực hiện điều chỉnh doanh thu để đạt được ngưỡng lợi nhuận mong muốn hoặc tránh bị lỗ trong kỳ [8].

Một số cách thức khác được sử dụng để quản trị lợi nhuận thực tế như điều chỉnh thời gian thực hiện bán TSCĐ, thông qua các hợp đồng quyền chọn, mua lại cổ phiếu hay cấu trúc các hợp đồng thuê cũng được thực nghiệm trong các nghiên cứu liên quan [13].

Dựa vào các kết quả thực nghiệm trước đó

và quan sát thực tế, tác giả đặt giả thuyết như sau:

H1: Các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam có áp dụng quản trị lợi nhuận thực tế để tránh lỗ.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

2.2.1. Dữ liệu

Các quan sát được nghiên cứu bao gồm thông tin tài chính theo từng năm của tất cả các doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội và Sở Giao Dịch Chứng Khoán TP Hồ Chí Minh mà dữ liệu có sẵn tại Trung Tâm Nghiên Cứu Kinh Tế và Tài Chính thuộc trường Đại Học Kinh Tế - Luật. Các doanh nghiệp thuộc ngành ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm được loại khỏi mẫu bởi vì những ngành này có đặc thù riêng về hoạt động và quy định pháp lý. Việc bao gồm những quan sát này sẽ làm giảm tính hiệu quả của mô hình.

Các quan sát được lựa chọn thuộc giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2015. Mặc dù dữ liệu tại Trung Tâm Nghiên Cứu Kinh Tế và Tài Chính có thể được truy xuất từ năm 2006 nhưng số lượng các doanh nghiệp niêm yết có dữ liệu từ năm 2006 đến năm 2008 không lớn. Dữ liệu trong giai đoạn này lại thiếu hụt nhiều chỉ tiêu quan trọng. Nên việc lựa chọn dữ liệu từ 2008 sẽ không dẫn đến việc bỏ sót thông tin (relevant loss of information), ngoài ra còn làm giảm ảnh hưởng các quan sát bất thường (the outliers). Năm 2015 là năm cuối cùng của dữ liệu tài chính đã được công bố bởi các công ty niêm yết tại thời điểm thực hiện nghiên cứu. Tổng cộng có 3.572 quan sát (observations) của 610 công ty cổ phần thỏa mãn những điều kiện đã đặt ra. Tùy thuộc vào các biến và yêu cầu dữ liệu trong từng mô hình hồi quy, số lượng quan sát sẽ được điều chỉnh cho phù hợp. Ví dụ, đối với mô hình hồi quy có biến Hàng tồn kho (INV) hoặc Chi phí giá vốn hàng bán (COGS), các doanh nghiệp dịch vụ, với giá trị HTK hay

giá vốn không đáng kể sẽ được loại ra để tăng tính hiệu quả của mô hình. Khi đó, số lượng quan sát của mẫu sẽ thấp hơn 3.572.

Như đã đề cập ở trên, nghiên cứu việc thực hiện REM sẽ tập trung vào mục tiêu tránh lỗ của NQL. Do đó, nghiên cứu chọn ra các doanh nghiệp có mức lợi nhuận vừa vượt 0 (slightly over 0). Nhóm các quan sát này có tỷ lệ cao đã thực hiện REM để tránh lỗ nên được gọi là “nhóm nghi ngờ” (suspected firms). Việc lựa chọn nhóm nghi ngờ sẽ được thực hiện tương tự như nghiên cứu của Roychowdhury (2006).

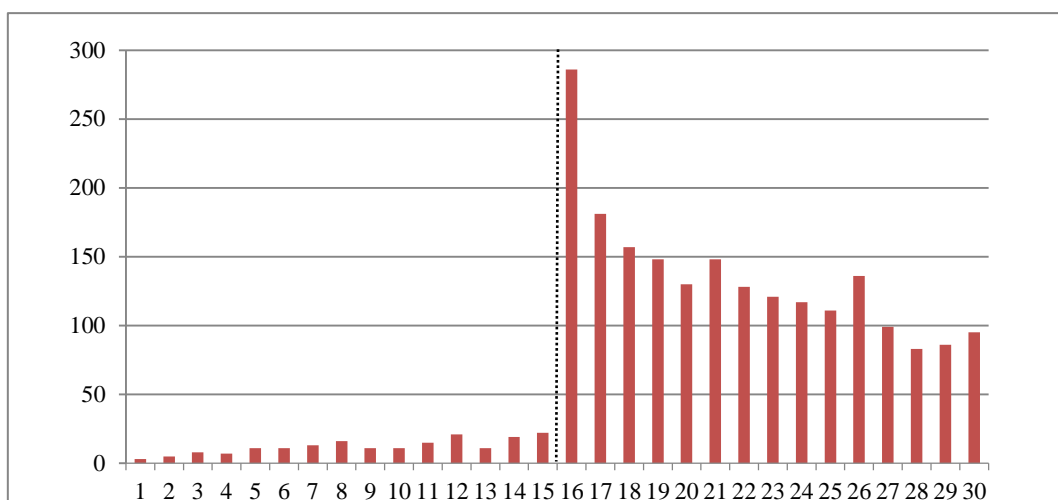
Các quan sát được phân loại dựa vào chỉ số lợi nhuận thuần chia cho tổng tài sản đầu kỳ. Việc lựa chọn chỉ tiêu này có hai nguyên nhân: Thứ nhất, lợi nhuận thuần chia cho tổng tài sản đầu kỳ sẽ loại bỏ ảnh hưởng của quy mô đối với lợi nhuận của doanh nghiệp và cung cấp số liệu tương đối để so sánh giữa các doanh nghiệp có quy mô khác nhau. Một nguyên nhân khác khi lựa chọn tổng tài sản đầu kỳ, thay vì tổng tài sản cuối kỳ là bởi vì chỉ tiêu này không chịu ảnh hưởng bởi các thay đổi về hoạt động của doanh nghiệp trong kỳ, nói cách khác, ảnh hưởng của REM [5]. Điều này cũng giải thích cho việc sử dụng hầu hết là biến trễ (lagged variables) thay cho biến hiện hành (current variables) đối với giá trị tổng tài sản trong các mô hình thực nghiệm (A_{t-1} thay vì A_t).

Biểu đồ 1 cho thấy kết quả của việc phân loại. Các doanh nghiệp sẽ được phân thành 30 nhóm đánh số từ 1 đến 30 tương ứng với chỉ tiêu lợi nhuận chia cho tổng tài sản đầu kỳ từ -0.075 đến 0.0751. Độ rộng của mỗi nhóm là

¹ Việc phân loại như trên được thực hiện dựa vào nghiên cứu của Roychowdhury (2006) cho thấy chỉ tiêu Lợi nhuận chia cho Tổng tài sản đầu kỳ sẽ tập trung trong khoảng giá trị trên. Điều này có nghĩa là các mẫu ở hai cực (nhỏ hơn -0.075 hoặc lớn hơn 0.075) sẽ không được trình bày trong kết quả phân loại. Kết quả có tổng cộng 2210 mẫu được phân loại (chiếm 61.87% tổng số quan sát). Kết quả này cao hơn so với kết quả của Roychowdhury (2006) – chỉ hơn 50% tổng số mẫu.

0.005. Các công ty thuộc nhóm 16 (từ 0 đến

0.005) là các công ty thuộc nhóm nghi ngờ.



Hình 1. Số lượng quan sát theo các khoản lợi nhuận

Nguồn: Tác giả tính toán dựa trên số liệu công bố bởi các công ty niêm yết.

Tổng cộng có 286 quan sát thuộc nhóm nghi ngờ, cao hơn hẳn so với các nhóm còn lại. Sự tập trung bất thường của các quan sát ngay bên phải giá trị lợi nhuận bằng 0 đặt ra nghi ngờ rằng các công ty thuộc nhóm này áp dụng REM để tránh lỗi.

Việc tập trung vào các công ty có lợi nhuận chỉ vừa vượt 0 cũng gây ra hai vấn đề tiềm ẩn cho nghiên cứu. Thứ nhất, có thể NQL đã thực hiện các biện pháp khác, ngoài REM để tránh bị lỗi như áp dụng quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích (AEM) hoặc gian lận BCTC. Việc tập trung của các mẫu ngay bên phải giá trị chưa cung cấp được bằng chứng đủ tin cậy để kết luận H1. Thứ hai, ngoài xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận để tránh lỗi, các doanh nghiệp có thể điều chỉnh giảm lợi nhuận để vừa lớn hơn không với nhiều mục đích khác nhau, ví dụ như giảm thuế TNDN hay “đề dành” doanh thu và lợi nhuận cho những năm sau. Điều này cũng làm giảm độ tin cậy của bằng chứng này. Tuy nhiên, số lượng mẫu lớn bất thường trong khoảng lợi nhuận nghi ngờ (nhóm 16) vẫn là một dấu hiệu cho việc áp dụng REM để tránh lỗi. Để cung cấp các bằng chứng tốt hơn

cho quá trình thực nghiệm, đề tài xây dựng các mô hình hồi quy liên quan đến REM và được trình bày ngay sau đây.

2.2.2 Mô hình

Mô hình ước tính

Cách tiếp cận để nhận diện hành vi EM nói chung và REM nói riêng là thông qua các mô hình ước tính (estimation models). Các mô hình ước tính là các mô hình hồi quy được xây dựng để đo lường mức thông thường (“normal” level) trong các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp [3]. Phần dư của các phép hồi quy trên (regression residual) sẽ được xem là “bất thường” (abnormal) và là các biến đại diện cho REM. Nói cách khác, chênh lệch giữa giá trị quan sát và giá trị ước tính sẽ phản ánh mức độ thực hiện hành vi REM của NQL. Ví dụ, theo mô hình được đề xuất bởi Dechow, Kothari và Watts (1998), áp dụng bởi Roychowdhury (2006), phần chi phí tùy ý (discretionary expenses) của doanh nghiệp trong năm bất kỳ sẽ được đo lường như sau:

$$\begin{aligned} & DISEXP_t/A_{t-1} \\ = & \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Trong đó: DISEXP là chi phí tùy ý (bao gồm chi phí R&D và chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp) phát sinh trong năm, A là tổng tài sản vào cuối năm t và S là doanh thu phát sinh trong năm t [20; 14].

Sau khi tính toán các hệ số α_0 , α_1 và β của mô hình này, phần giá trị sai số ngẫu nhiên ε_t (chênh lệch giữa giá trị quan sát $DISEXP_t/A_{t-1}$ và giá trị ước tính $\widehat{DISEXP}_t/A_{t-1}$ thu được từ mô hình trên) được xem là mức bất thường trong chi phí tùy ý của doanh nghiệp. Phần giá trị này không được giải thích bởi các biến trong mô hình và bị chi phối bởi NQL, do đó là biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận thực tế thông qua cắt giảm các chi phí tùy ý.

Dựa trên nghiên cứu về quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền của Dechow và các cộng sự (1998), Roychowdhury (2006) đã xây dựng mô hình nhận diện ba hành vi REM phổ biến thông qua các mô hình ước tính về dòng tiền hoạt động (cash flow from operating activities), chi phí tùy ý (discretionary expenses) và chi phí sản xuất (production cost).

$$\begin{aligned} CF_t/A_{t-1} = & \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \\ & \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{1t} \quad (1) \end{aligned}$$

Trong đó: CF là dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh phát sinh trong năm, ΔS_t là chênh lệch doanh thu giữa năm t và năm t-1.

$$\begin{aligned} & DISEXP_t/A_{t-1} = \\ \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{2t} \quad & (2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PROD_t/A_{t-1} = & \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \\ & \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \\ & \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{3t} \quad (3) \end{aligned}$$

Trong đó: PROD = COGS + Δ INV là chi phí sản xuất phát sinh trong năm; COGS là giá vốn hàng bán trong kỳ, Δ INV là biến động giá trị hàng tồn kho [20;14].

Các giá trị ε_{1t} , ε_{2t} và ε_{3t} lần lượt là các biến đại diện cho ba cách thức thực hiện REM (1) điều chỉnh doanh thu thông qua các chính sách chiết khấu, nói lỏng thanh toán, (2) cắt giảm chi phí tùy ý và (3) tiến hành sản xuất thái quá. Để thuận tiện trong quá trình phân tích, ba biến ε_{1t} , ε_{2t} và ε_{3t} sẽ được đặt tên khác là $AbnormalCF_t$, $AbnormalPROD_t$ và $AbnormalDISEXP_t$. Giá trị, ý nghĩa và cách tính toán của các biến trên vẫn được giữ nguyên.

Mô hình nhận diện

Sau khi tính toán được phần giá trị bất thường trong mức hoạt động của doanh nghiệp, nghiên cứu sẽ kiểm nghiệm sự tương quan của các giá trị bất thường này ($AbnormalY_t$ với Y là CF, PROD hoặc DISEXP) với biến giả (dummy variable) của nhóm nghi ngờ ($SUSPECT_t$ có giá trị bằng 1 nếu quan sát thuộc nhóm nghi ngờ, ngược lại bằng 0). Phương trình hồi quy dùng để kiểm định mối quan hệ trên được xây dựng như sau:

$$\begin{aligned} AbnormalY_t = & \alpha + \beta_1(SIZE)_t + \beta_2(MTB)_t \\ & + \beta_3(PERFORM)_t \\ & + \beta_4(SUSPECT)_t + \varepsilon_t \quad (4) \end{aligned}$$

Trong đó: SIZE tính bằng lôgarit của giá trị thị trường vốn chủ sở hữu, MTB là hệ số giá trị thị trường vốn chủ sở hữu chia cho giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu, PERFORM tính bằng lợi nhuận thuần chia cho tổng tài sản đầu kỳ.

Các biến SIZE, MTB và PERFORM được đưa vào mô hình để kiểm soát các sai số hệ thống trong giá trị bất thường của dòng tiền hoạt động, chi phí sản xuất và các chi phí tùy ý. SIZE thể hiện cho yếu tố quy mô của doanh nghiệp. MTB phản ánh tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp và PERFORM cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Nếu các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam có áp dụng REM để tránh lỗ thì giá trị β_4 sẽ có ý nghĩa thống kê. Dấu của β_4 sẽ phụ

thuộc vào các cách thức quản trị lợi nhuận thực tế được nghiên cứu. Cụ thể, β_4 được dự đoán sẽ có dấu âm (-) đối với mô hình hồi quy của $AbnormalCF_t$ và $AbnormalDISEXP_t$; có dấu dương (+) với mô hình của $AbnormalPROD_t$.

3. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

3.1. Kết quả nghiên cứu

Dựa vào giả định doanh thu tuân theo quy

luật bước đi ngẫu nhiên (random walk) của Roychowdhury (2006) khi xây dựng mô hình và mục đích của mô hình là nhận diện hành vi REM theo từng năm của từng công ty (firm-years) nên đề tài lựa chọn phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS) áp dụng cho dữ liệu chéo (cross-sectional data) để ước tính các hệ số hồi quy của mô hình [5]. Kết quả được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Tổng hợp kết quả hồi quy các mô hình ước tính

Biến	CF_t/A_{t-1}	$DISEXP_t/A_{t-1}$	$PROD_t/A_{t-1}$
Hệ số chặn c	(0.0768) *	0.0259 *	(0.0538) *
	0.0053	0.0023	0.0101
$1/A_{t-1}$	0.0110 *	0.0024 *	(0.0003) ***
	0.0003	0.0002	0.0007
S_t/A_{t-1}	0.0574 *	0.0489 *	1.0536 *
	0.0034	0.0012	0.0057
$\Delta S_t/A_{t-1}$	0.0703 *		(0.6799) *
	0.0099		0.0165
$\Delta S_{t-1}/A_{t-1}$			(0.9656) *
			0.0040
R^2 hiệu chỉnh	0.4454	0.3419	0.9765

* Có ý nghĩa ở mức 1%, ** Có ý nghĩa ở mức 5%, *** Có ý nghĩa ở mức 10%

Bảng trên mô tả kết quả hồi quy của các mô hình ước tính sau:

$$(a) CF_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{1t}$$

$$(b) DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{2t}$$

$$(c) PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_{3t}$$

Mô hình được ước tính cho toàn bộ quan sát với phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS) chạy cho dữ liệu chéo (cross-sectional data).

Tổng quát, các mô hình đều cho kết quả tốt, tương đồng với các nghiên cứu đã thực hiện trước đó như Roychowdhury (2006) hay Jr (2015). So với Roychowdhury (2006), hệ số xác định hiệu chỉnh (R^2 hiệu chỉnh) của mô hình ước tính dòng tiền hoạt động và chi phí tùy ý thấp hơn nhưng không đáng kể (44.54% so với 45% đối với dòng tiền hoạt động; 34.19% so với 38% đối với chi phí tùy ý). Tuy nhiên, mô hình ước của chi phí sản xuất lại có tính giải thích cao hơn hẳn so với kết quả của Roychowdhury (2006) (97.65% so với 89%).

Sự khác nhau này có thể được giải thích thông qua các yếu tố không được đưa vào mô hình, đặc biệt là sự khác nhau về điều kiện kinh tế, xã hội trong giai đoạn thực hiện của hai nghiên cứu.

Hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình ước tính dòng tiền hoạt động và chi phí tùy ý không cao (44.54% và 34.19%). Điều này cho thấy ngoài các biến đã được đưa vào mô hình, dòng tiền hoạt động và chi phí tùy ý của doanh nghiệp vẫn chịu tác động bởi các yếu tố khác, một nhân tố quan trọng là các quyết định của NQL.

Các quyết định này tạo ra sự bất thường trong mức hoạt động của doanh nghiệp nên không được giải thích bởi mô hình. Do đó, đây cũng là một dấu hiệu cho thấy NQL có áp dụng REM để điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp.

Không giống như vậy, mô hình ước tính chi phí sản xuất có tính giải thích rất cao (97.65%). Hay nói cách khác, mức chi phí sản xuất của doanh nghiệp là phù hợp so với mức doanh thu và sự thay đổi trong doanh thu qua các năm.

Đây là dấu hiệu bác bỏ giả thuyết NQL áp dụng REM bằng cách tiến hành sản xuất thái quá.

Tuy vậy kết quả trên vẫn chưa thể kết luận giả thuyết NQL có áp dụng REM để tránh lỗ. Do đó, nghiên cứu thực hiện ước tính các mô hình nhận diện để kiểm chứng mối quan hệ giữa các giá trị bất thường ($AbnormalY_t$) và biến xác định các quan sát thuộc nhóm nghi ngờ ($SUSPECT_t$). Kết quả được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2. Tổng hợp kết quả hồi quy mô hình nhận diện REM

Biến	$AbnormalCF_t$	$AbnormalDISEXP_t$	$AbnormalPROD_t$
Hệ số chặn c	(0.5466) *	(0.0342) *	0.0492
	0.0248	0.0124	0.0525
$(SIZE)_t$	0.0449 *	0.0019 ***	(0.0033)
	0.0021	0.0010	0.0044
$(MTB)_t$	(0.0080) *	0.0019	0.0098 **
	0.0024	0.0012	0.0046
$(PERFORM)_t$	0.1494 *	0.1542 *	(0.2860) *
	0.0344	0.0165	0.0717
$(SUSPECT)_t$	(0.0384) *	(0.0149) *	(0.0118)
	0.0118	0.0058	0.0260

* Có ý nghĩa ở mức 1%, ** Có ý nghĩa ở mức 5%, *** Có ý nghĩa ở mức 10%

Bảng trên mô tả kết quả hồi quy của mô hình ước tính sau:

$$AbnormalY_t = \alpha + \beta_1(SIZE)_t + \beta_2(MTB)_t + \beta_3(PERFORM)_t + \beta_4(SUSPECT)_t + \varepsilon_t$$

Mô hình được ước tính với Y lần lượt là CF, DISEXP và PROD. Dữ liệu được sử dụng là toàn bộ quan sát. Đề tài sử dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS) chạy cho dữ liệu chéo (cross-sectional data).

Hệ số tương quan giữa biến $AbnormalCF_t$ và $SUSPECT_t$ bằng -0.0384 (có ý nghĩa ở mức 1%) cho thấy các quan sát có lợi nhuận vừa vượt không trung bình có giá trị Dòng tiền hoạt động thấp hơn 3.84% giá trị Tổng tài sản đầu kỳ so với các mẫu còn lại. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Roychowdhury (2006), 3.05%.

Cũng tương tự đối với chi phí tùy ý, trung bình các quan sát nghi ngờ sẽ có chi phí tùy ý

thấp hơn 1.49% giá trị tổng tài sản năm trước so với phần còn lại của mẫu. So sánh với các nghiên cứu trước đó, hệ số này có phần thấp hơn [4.35% trong nghiên cứu của Roychowdhury (2006)]. Tuy nhiên hệ số tương quan này vẫn có ý nghĩa ở mức 1%.

Trong khi đó, hệ số tương quan giữa $AbnormalPROD_t$ và $SUSPECT_t$ được kỳ vọng mang dấu dương lại bé hơn không (-1.18%). Hệ số này được xem là không đáng kể (không

có ý nghĩa ở mức 10%). Do đó, ta có thể kết luận 0 có sự khác biệt trong giá trị bất thường của chi phí sản xuất giữa các quan sát có lợi nhuận vừa vượt 0 và các quan sát còn lại.

Tổng lại, kết quả hồi quy của mô hình ước tính và mô hình nhận diện cho kết quả thống nhất rằng: Các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam có áp dụng quản trị lợi nhuận thực tế bằng cách điều chỉnh doanh thu thông qua các chính sách chiết khấu và nói lỏng thanh toán; hoặc cắt giảm chi phí tùy ý, tuy nhiên không thực hiện REM bằng cách tiến hành sản xuất thái quá để tránh lỗ. Như vậy, ta có đủ bằng chứng để chấp nhận H1 đối với REM bằng cách tăng doanh thu và cắt giảm chi phí tùy ý, đồng thời bác bỏ H1 đối với REM thông qua tiến hành sản xuất thái quá.

Để kiểm nghiệm mối quan hệ giữa việc thực hiện hai cách thức REM là điều chỉnh doanh thu và cắt giảm chi phí tùy ý, đề tài tính hệ số tương quan Pearson (Pearson correlation) của hai biến $AbnormalCF_t$ và $AbnormalDISEXP_t$. Kết quả dương 12.06% cho thấy mối quan hệ cùng chiều trong giá trị bất thường của Dòng tiền hoạt động và Chi phí tùy ý. Như vậy, NQL có xu hướng áp dụng đồng thời hai cách thức REM trên nhằm điều chỉnh lợi nhuận trong kỳ về giá trị mong muốn.

3.1. Thảo luận

Nhìn chung, các kết quả nghiên cứu trên phù hợp với dự đoán được xây dựng từ quan sát thực tế và kết quả thực nghiệm trước đó. Tuy nhiên, một điểm đáng lưu ý rằng các mô hình thực nghiệm lại bác bỏ giả thuyết NQL có áp dụng REM bằng cách tiến hành sản xuất thái quá để tránh lỗ. Điều này có thể được giải thích bởi hai nguyên nhân chính sau. Thứ nhất, cung cấp các chính sách giảm giá, gia hạn thanh toán hay cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn rất nhiều so với việc tiến hành sản xuất thái quá. Đối với các công ty

niêm yết, các mô hình sản xuất thường phức tạp. Việc mở rộng sản xuất một cách đột ngột yêu cầu phải gia tăng nhanh mức nguyên liệu và nhân công đồng thời, phải tìm kiếm vị trí để lưu kho thành phẩm trong một thời gian dài. Điều này đặc biệt khó đối với các doanh nghiệp nhỏ hoặc đã có quy mô sản xuất bão hòa. Một nguyên nhân khác là rủi ro và chi phí cao khi điều chỉnh lợi nhuận bằng cách thúc đẩy sản xuất. Cách thức REM này ngoài làm tăng hàng hóa lưu kho còn đặt ra nhiều bài toán khó cho nhà quản trị như tiêu thụ lượng hàng hóa được sản xuất ra, giảm quy mô về mức hợp lý trở lại (cắt giảm nhân công, thanh lý máy móc). Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp có lợi nhuận rất ít thuộc Nhóm nghi ngờ, các vấn đề này có thể dẫn đến nguy cơ phải thu lỗ nặng và phá sản. Do đó, kết quả trên là phù hợp với tình hình thực tế của nghiên cứu.

4. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

4.1. Kết luận

Bằng cách tổng hợp và phân tích các nghiên cứu trong và ngoài nước liên quan đến quản trị lợi nhuận, bài viết đã hệ thống hóa cơ sở lý luận, nêu lên cách thức để nhận diện REM. Đồng thời, nghiên cứu đã trình bày các kết quả nghiên cứu trước đó để cung cấp cho người đọc cái nhìn toàn diện nhất về REM.

Sau đó, sử dụng các phương pháp thống kê và dữ liệu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu đã xây dựng giả thuyết, phân tích phương pháp và tiến hành thực nghiệm các vấn đề nghiên cứu đã đặt ra. Các kết quả hồi quy chỉ ra rằng các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam có áp dụng REM bằng thúc đẩy doanh thu thông qua các chính sách chiết khấu và nói lỏng thanh toán; hoặc cắt giảm chi phí tùy ý, tuy nhiên, không thực hiện REM bằng cách tiến hành sản xuất thái quá để tránh lỗ.

Quản trị lợi nhuận là một chủ đề rộng và có

ý nghĩa quan trọng trong thực tế. Tuy nhiên, các nghiên cứu liên quan, đặc biệt là các nghiên cứu trong nước còn khá hạn chế. Trong nghiên cứu này, chúng tôi đã xây dựng tiền đề để nhận diện hành vi REM trong thực tế. Tuy nhiên, nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế như dữ liệu thu thập không bao gồm toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết do sự thiếu hụt trong thông tin đã được công bố bởi các công ty niêm yết; bài viết chỉ mới dừng lại ở nhận diện ba cách thức REM phổ biến. Do đó, người viết xin đề xuất một số hướng nghiên cứu tiếp theo để cung cấp những góc nhìn toàn diện hơn đối với REM. Các hướng nghiên cứu tiếp theo có thể đánh giá ảnh hưởng của REM lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đánh giá mức độ nhận diện của nhà đầu tư đối với REM, đo lường các yếu tố ảnh hưởng đến việc thực hiện REM hoặc kiểm nghiệm động cơ NQL thực hiện REM để đạt được ngưỡng lợi nhuận cam kết. Các chủ đề này có ý nghĩa quan trọng đối với cả NĐT, NQL và cơ quan quản lý.

4.2. Kiến nghị

Với kết quả thực nghiệm trên, chúng tôi xin đề xuất hai kiến nghị chính nhằm tăng cường độ tin cậy của chỉ tiêu lợi nhuận và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư:

Thứ nhất là nâng cao tính minh bạch thông tin trên thị trường. Để đạt được điều này, các cơ quan quản lý như Bộ Tài Chính, Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước cần hoàn thiện cơ chế quản lý và các quy định về kế toán theo hướng coi trọng bản chất kinh tế các nghiệp vụ, qua đó phản ánh đúng và đầy đủ tình hình tài chính

của doanh nghiệp. Đặc biệt, cần có những quy định về công bố thông tin rõ ràng, minh bạch nhằm giúp các nhà đầu tư, nhất là NĐT nhỏ lẻ tiếp cận được nguồn thông tin của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp niêm yết cũng cần tạo điều kiện cho NĐT thu thập và phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp. Thiết nghĩ các công ty cần thành lập một website riêng để công bố thông tin và đồng thời ngoài các thông tin tài chính, cần chủ động công bố cả những thông tin phi tài chính như chia cổ tức, thay đổi mức hoạt động nhằm giúp NĐT có sự hiểu biết phù hợp về doanh nghiệp. Về phía các tổ chức trung gian, các ngân hàng, quỹ đầu tư và công ty chứng khoán cần phát huy vai trò của mình trong việc hỗ trợ NĐT và nâng cao tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.

Thứ hai là nâng cao trình độ nhận thức và khả năng phân tích cho NĐT. Đề tài đề xuất các tổ chức đào tạo cần có chương trình đào tạo phù hợp, tạo điều kiện cho sinh viên và NĐT nghiên cứu và thực hành các kiến thức về kinh tế và tài chính, ví dụ như thành lập các trung tâm hỗ trợ dữ liệu và phân tích, tổ chức các cuộc thi học thuật và đầu tư như sàn chứng khoán ảo. Nhưng trước hơn hết, bản thân nhà đầu tư cần “tinh táo”, tích cực học tập, tìm hiểu, nâng cao năng lực chuyên môn để đưa ra những quyết định đầu tư phù hợp. Để tránh ảnh hưởng của hành vi REM, NĐT có thể sử dụng các mô hình nhận diện được đề xuất trong nghiên cứu này để đo lường mức bất thường trong hoạt động của doanh nghiệp, từ đó có được cái nhìn phù hợp nhất về tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Detection of real earnings management: The case of Vietnamese listed companies

- **Nguyen Thi Phuong Loan**
- **Nguyen Minh Thao**

University of Economics and Law, VNU HCM - Email: loanntp@uel.edu.vn

ABSTRACT

There are a great number of incentives that drive managements to manipulate firms' profit. Beside exploiting the allowed discretionary accrual choices, managers could perform real earnings management by altering the normal operating scale of the companies. This paper examines the three most prevalent means of real earnings management, including (1) boost in sales through price discounts or more lenient credit terms; (2) reduction of discretionary expenses and (3) overproduction. The main concentration of the study is the

applications of these measures to avoid losses. By using data of 610 listed companies on Ha Noi and Ho Chi Minh Stock Exchange from 2008 to 2015 and verified regression models, the research finds evidence that managers do apply real earnings management to avoid losses. These findings are consistent with other researches' result. Based on the empirical result, the paper raises recommendations to enhance the profit's reliability and protect investors.

Key words: Earnings management, accrual-based earnings management, real earnings managements, earnings management's detection.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. A. Levitt, "The number game," Securities and Exchange Commission (SEC), New York (1998).
- [2]. A.Y. Zang, "Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management," *The Accounting Review* 87, 675-703 (2012).
- [3]. C. M. C. A. L. M. N. C. d. C. Jr, "Earnings Manipulation by Real Activities Management and Investors' Perceptions," *Research in International Business and Finance*, 309-323 (2014).
- [4]. D. Burgstahler, I. Dichev, "Earnings management to avoid earnings decreases and losses," *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126 (1997).
- [5]. J. K. Thomas, H. Zhang, "Inventory Changes and Future Returns," *Review of Accounting Studies* 7, 63-187 (2002).
- [6]. J. R. Grahama, C. R. Harvey, S. Rajgopal, "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting," *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73 (2005).
- [7]. J. Z. Chen, "The Choice between Real and Accounting Earnings Management," Department of Accountancy and Taxation, University of Houston (2009).

- [8]. K. Gunny, "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks" *Contemporary Accounting Research* 27, 855-888 (2010).
- [9]. K. Gunny, "What are the consequences of Real Earnings Management," *Research in Accounting Regulation* 50, 275-334 (2005).
- [10]. K. Schipper, "Commentary on Earnings Management," *Accounting Horizons*, 91-102 (1989).
- [11]. M. Enomoto, F. Kimura, T. Yamaguchi, "Accrual-Based and Real Earnings Management: An International Comparison for Investor Protection", *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 11, 183-198 (2015).
- [12]. M. J. Gordon, "Postulates, Principles and Research in Accounting," *The Accounting Review* 39, 251-263 (1964).
- [13]. M. Sellami, "Incentives and Constraints of Real Earnings Management: The Literature Review," *International Journal of Finance and Accounting* 4, 206-213 (2015).
- [14]. P. M. Dechow, R. G. Sloan and A. P. Sweeney, "Detecting Earnings Management" *American Accounting Association* 70, 193-225 (1995).
- [15]. P. M. Dechow, S. P. Kothari, R. L. Watts, "The Relation between earnings and cash flows," *Journal of Accounting and Economics* 25, 133-168 (1998).
- [16]. P. M. Healy, J. M. Wahlen, "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting," *Accounting Horizon* 13, 365-384 (1999).
- [17]. P. T. B. Vân, "Các cách đo lường sự trung thực của chỉ tiêu lợi nhuận," *Tạp chí ngân hàng* 1, 29 (2013).
- [18]. S. Hepworth, "Smoothing periodic income," *The Accounting Review* 28, 32-39 (1953).
- [19]. S. Matsuura, "On the relation between real earnings management and accounting earnings management: income smoothing perspective" *Journal of International Business Research* 7, 63-77 (2008).
- [20]. S. Roychowdhury, "Earnings management through real activities manipulation", *Journal of Accounting and Economics* 42, 335-370 (2006).
- [21]. W. R. Baber, P. M. Fairfield, J. A. Haggard, "The Effect of concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions: The Case of Research and Development," *The Accounting Review* 66, 818-829 (1991).