



Working Paper 2025.1.3.16
- Vol 1, No 3

ẢNH HƯỞNG CỦA KIẾT QUỆ TÀI CHÍNH ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Trần Quốc Đạt¹, Nguyễn Xuân, Phan Thị Kim Cương, Đoàn Thị Nghĩa, Nguyễn Thành Nhân

Sinh viên K61 – Khoa Kế toán-Kiểm toán

Trường Đại học Ngoại thương Cơ sở II tại TP Hồ Chí Minh, Việt Nam

Nguyễn Thị Mai Anh

Giảng viên cơ sở II

Trường Đại học Ngoại thương Cơ sở II tại TP Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tóm tắt

Nghiên cứu này khám phá sự tương tác của kiệt quệ tài chính đối với các hành vi quản trị lợi nhuận ở công ty niêm yết tại Việt Nam. Dựa trên khuôn khổ lý thuyết đại lý và lý thuyết tam giác gian lận, nghiên cứu này điều tra tình trạng tài chính khó khăn trong doanh nghiệp giữ vai trò là chất xúc tác cho việc thao túng lợi nhuận để đạt được các mục tiêu quản trị. Nghiên cứu dùng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính trước và sau khi kiểm toán của 733 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2010-2023. Các phát hiện chỉ ra mối tương quan tích cực giữa tình trạng khó khăn về tài chính và quản trị lợi nhuận, cho thấy các công ty gặp khó khăn có nhiều khả năng tham gia vào việc thao túng thu nhập để cải thiện báo cáo tài chính của họ và bảo vệ niềm tin của cổ đông từ đó che giấu các vấn đề của doanh nghiệp.

Từ khóa: kiệt quệ tài chính, quản trị lợi nhuận, công ty niêm yết tại Việt Nam, báo cáo tài chính, M41.

THE IMPACT OF FINANCIAL DISTRESS ON EARNING MANAGEMENT OF LISTED COMPANY IN VIETNAM

Abstracts

¹ Tác giả liên hệ, Email: k61.2211825006@ftu.edu.vn

This study explores the interaction of financial distress on earnings management behaviors in a majority of listed companies in Vietnam. Based on the agency theory framework and the fraud triangle theory, this study investigates the role of financial distress in firms as a catalyst for earnings manipulation to achieve governance objectives. The study uses secondary data from pre- and post-audit financial statements of 733 listed companies on the Ho Chi Minh City and Hanoi Stock Exchanges during the period 2010-2023. The findings indicate a positive correlation between financial distress and earnings management, suggesting that distressed firms are more likely to engage in earnings manipulation to improve their financial reporting and protect shareholder confidence.

Keywords: financial distress, earnings management, listed companies in Vietnam, financial reporting, M41.

1. Đặt vấn đề

Quản trị lợi nhuận có thể hiểu đơn giản là sự điều chỉnh lợi nhuận để đạt được mục tiêu đã đặt ra trước đó của nhà quản trị. 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”. Hiện tượng quản trị lợi nhuận đã trở thành một chủ đề nhận được sự quan tâm lớn trong lĩnh vực nghiên cứu kế toán và tài chính, bởi nó liên quan mật thiết đến chất lượng thông tin kế toán mà doanh nghiệp cung cấp cho các bên liên quan. Quản trị lợi nhuận thường xuất phát từ các động cơ được giải thích thông qua tam giác gian lận hoặc lý thuyết người đại diện. Cả 2 lý thuyết trên đều ủng hộ việc ban giám đốc của doanh nghiệp mong muốn che giấu tình trạng kiệt quệ tài chính thì sẽ tăng khả năng thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận nhằm đạt được mục đích cá nhân của mình. Để tránh những ánh nhìn tiêu cực trong mắt các cổ đông và nhà đầu tư, họ có xu hướng điều chỉnh các chỉ tiêu kế toán nhằm làm đẹp báo cáo tài chính, che giấu sự suy yếu về hiệu quả kinh doanh và tình trạng tài chính. Do đó, tình trạng kiệt quệ tài chính được xem là động cơ dẫn đến hành vi quản trị lợi nhuận.

Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu “Ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính lên quản trị lợi nhuận” mang tính cấp thiết và có ý nghĩa thực tiễn cao, góp phần tăng cường tính minh bạch, nâng cao chất lượng thông tin tài chính và bảo vệ lợi ích của các bên liên quan trong nền kinh tế Việt Nam. Nghiên cứu này xây dựng mô hình nghiên cứu dựa trên lý thuyết về kiệt quệ tài chính và quản trị lợi nhuận. Bài viết sử dụng dữ liệu là các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM và Hà Nội trong giai đoạn 2010 – 2023, cố định ngành và năm cũng như vận dụng 3 mô hình hồi quy với tùy chọn robust để đo lường các yếu tố có thể ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp tại Việt Nam

Nghiên cứu được thực hiện bởi Nguyễn Việt Dũng và cộng sự (2024) đã cho thấy các công ty gặp kiệt quệ tài chính có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận giảm xuống, trong khi các công ty có tình hình tài chính ổn định lại có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận tăng lên, được thúc đẩy bởi áp lực giám sát và nỗ lực duy trì niềm tin của nhà đầu tư. Nghiên cứu được thực hiện bởi Duc Hong Vo và cộng sự (2019) cho thấy các mô hình kết hợp các yếu tố kế toán và chỉ số kinh tế vĩ mô vượt trội hơn so với các mô hình chỉ sử dụng biến thị trường trong việc dự đoán kiệt quệ tài chính. Hạn chế của nghiên cứu bao gồm việc tập trung vào Việt Nam, có thể không khái quát hóa được cho các thị trường mới nổi khác, và cần khám phá thêm các động lực cụ thể của từng ngành.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Quản trị lợi nhuận

Theo Davidson và cộng sự (1987), quản trị lợi nhuận liên quan đến việc áp dụng các phương pháp kế toán trong khuôn khổ chuẩn mực kế toán bằng cách sử dụng tính linh hoạt được phép đối với ban quản lý của công ty theo khuôn khổ được áp dụng để đạt được mục tiêu được đặt ra trước. Dựa trên lý thuyết của Cressey (1953) về “Tam giác gian lận” dễ dàng thấy được động cơ thúc tiến việc tiến hành quản trị lợi nhuận ở doanh nghiệp khởi phát từ ba tác nhân quan trọng: áp lực, cơ hội và thái độ. Quản trị lợi nhuận còn dựa trên nền tảng lý thuyết đại diện (Ross, 1973; Jensen và Meckling, 1976) nhấn mạnh đến những xung đột cổ hữu trong báo cáo tài chính do sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát. Người quản lý, bị thúc đẩy bởi lợi ích cá nhân, có thể thao túng các báo cáo tài chính để tối đa hóa lợi ích cá nhân, chẳng hạn như tiền lương dựa trên hiệu suất hoặc bảo đảm công việc.

Một lí do được xem là trọng yếu nhất của quản trị lợi nhuận là do mặt nhìn nhận của Ban giám đốc có xu hướng điều chỉnh báo cáo tài chính để che đậy sự khó khăn trong tình hình tài chính của doanh nghiệp. Những điều chỉnh này, mặc dù đôi khi là cần thiết, nhưng lại làm dấy lên những lo ngại đáng kể về tính minh bạch và độ tin cậy của dữ liệu tài chính được báo cáo.

2.2. Kiệt quệ tài chính

Kiệt quệ tài chính (Financial distress) - đây được biết đến là khởi nguồn nghiên cứu cho ra những công trình nghiên cứu khoa học đồ sộ đóng góp đáng kể vào lĩnh vực tài chính - kế toán. Trải qua nhiều sự đổi mới và phát triển, tính đến nay đã xuất hiện những quan điểm khác nhau về khái niệm kiệt quệ tài chính. Bài nghiên cứu của Altman và Hotchkiss (2011) cho rằng giai đoạn khủng hoảng tài chính tính từ lúc công ty gặp khó khăn cho đến khi phá sản. Còn trong bài nghiên cứu của McLeay và Omar (2000), lợi nhuận cuối năm thua lỗ, doanh nghiệp có xu hướng bán cổ phần cho các công ty tư nhân cũng như là giá trị vốn chủ sở hữu của công ty nhỏ hơn 0 cũng được xem là những dấu hiệu kiệt quệ tài chính. Một khái niệm rộng hơn và tổng quát hơn được nghiên cứu bởi Boda và Uradniecek (2016) cho rằng kiệt quệ tài chính không những là phá sản, mà nó còn đề cập đến phạm trù gặp khó khăn trong việc thanh toán nợ cho nhà cung cấp, nhà đầu tư, đối với các bên liên quan khác và hạn chế tính thanh khoản trong doanh nghiệp. Khi một công ty gặp kiệt quệ tài chính, nhà lãnh đạo cần tìm ra những chính sách để giải quyết bởi vì nếu tình trạng này kéo dài sẽ dẫn đến nguy cơ phá sản. Bài nghiên cứu của (Liberty & Zimmerman, 1986; Gilson, 1989) chỉ ra rằng thông thường khi gặp một vấn đề khó khăn liên quan đến tài chính, doanh nghiệp thường có xu hướng cắt giảm tiền thưởng của nhân viên, có khả năng bị thay thế và phải chịu tổn thất về sự nghiệp và danh tiếng. Điều này dẫn đến hành vi xào nấu báo cáo tài chính và che giấu lỗ để che giấu tình trạng suy giảm hiệu quả (Habib và cộng sự, 2013).

2.3. Ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính tới quản trị lợi nhuận

Lý thuyết đại diện, xuất phát từ nhà kinh tế học Adolf Berle và Gardiner Means, cho rằng có sự xung đột lợi ích trong doanh nghiệp, cụ thể là giữa cổ đông (chủ sở hữu) và nhà quản trị (người đại diện). Cổ đông là những người sở hữu công ty, nhưng quyền quyết định hàng ngày lại thuộc về nhà quản trị. Điểm mấu chốt của lý thuyết này là sự xung đột lợi ích giữa hai bên. Mục tiêu chính của cổ đông là tối đa hóa lợi nhuận và giá trị cổ phiếu. Còn nhà quản trị có mục

tiêu khác là tăng lương, tăng quy mô công ty hoặc mục tiêu khác liên quan đến lợi ích cho vị trí của họ. Hai mục tiêu này có thể không hoàn toàn trùng khớp với nhau. Do đó, khi công ty đối mặt với kiệt quệ tài chính, các nhà quản trị (để duy trì mục tiêu cho các cổ đông là tối đa hóa lợi nhuận) có động cơ mạnh để quản trị lợi nhuận hay can thiệp vào quá trình báo cáo tài chính của công ty. Các nghiên cứu của Campa và Camacho-Miñano (2014), Charitou và cộng sự (2007), Habib và cộng sự (2013) cũng chỉ ra rằng, dưới áp lực của việc duy trì hoạt động kinh doanh, các công ty sắp phá sản thường có xu hướng tích cực quản trị lợi nhuận những năm trước khi nộp đơn xin phá sản so với các doanh nghiệp ổn định.

Theo Muljono và Suk (2018), các doanh nghiệp đối mặt với kiệt quệ tài chính thường áp dụng các biện pháp quản trị lợi nhuận. Các doanh nghiệp trong tình trạng này thường dùng giải pháp quản trị lợi nhuận bằng cách sản xuất vượt mức, cắt giảm chi phí bán hàng, quản lý và hành chính, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ số sinh lời của công ty. Mỗi quan hệ tiêu cực tồn tại giữa kiệt quệ tài chính và quản trị lợi nhuận được tìm ra bởi nghiên cứu của Muljono & Suk (2018), Yulaeli (2018), và Feldo và cộng sự (2019). Các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận âm thường áp dụng chiến lược giảm lợi nhuận bằng cách chuyển các khoản chi phí lớn vào kỳ hiện tại. Điều này tạo điều kiện cho lợi nhuận kỳ sau tăng lên, giúp báo cáo tài chính phản ánh một bức tranh tăng trưởng tích cực. Kết quả là, các nhà đầu tư khi xem báo cáo tài chính có thể nhận định sai rằng doanh nghiệp đã vượt qua giai đoạn kiệt quệ tài chính. Nghiên cứu của Campa & Camacho-Miñano (2015) khi phân tích tác động của kiệt quệ tài chính cho rằng các doanh nghiệp tư nhân nhỏ và vừa thường tăng cường quản trị lợi nhuận thực tế khi đối mặt với nguy cơ phá sản, đồng thời giảm mức độ điều chỉnh lợi nhuận kế toán khi mức độ kiệt quệ tài chính cao. Trong khi đó, ở giai đoạn kiệt quệ tài chính thấp hơn, các nhà quản lý ít có động lực để thực hiện các điều chỉnh lợi nhuận mạnh mẽ.

Từ những lý thuyết về quản trị lợi nhuận, kiệt quệ tài chính và mối quan hệ giữa chúng, nhóm nghiên cứu đề xuất giả thiết nghiên cứu sau:

H1: Kiệt quệ tài chính có tác động tích cực đến quản trị lợi nhuận.

3. Mô hình nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Từ các giả thuyết nghiên cứu được đặt ra, nhằm thực hiện mục tiêu của bài nghiên cứu, nhóm tác giả đã xây dựng các mối quan hệ giữa các nhân tố và đề xuất ra mô hình nghiên cứu để kiểm định các giả thuyết cũng như làm nền tảng định hướng cho bài nghiên cứu trong việc thu thập và phân tích dữ liệu. Mô hình nghiên cứu được biểu diễn dưới dạng phương trình tuyến tính với công thức như sau:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 * Z_score + \sum_{n=a}^k \beta_n * controls + \varepsilon$$

Trong đó:

EM: quản trị lợi nhuận

Z_score: chỉ số đo lường mức độ kiệt quệ tài chính

controls: các biến kiểm soát

ϵ : sai số

3.2. Các biến nghiên cứu

3.2.1. Kiệt quệ tài chính

Biến độc lập chính của mô hình là Z-score, đo lường mức độ kiệt quệ tài chính của doanh nghiệp. Dựa trên mô hình Z-Score, được phát triển bởi giáo sư Edward Altman. Mô hình này dựa trên việc kết hợp 5 tỷ lệ tài chính kết hợp với trọng số. Giáo sư Edward Altman công bố mô hình Z-Score lần đầu vào năm 1968 trên tạp chí Journal of Finance và phát triển công thức vào năm 2006:

Mô hình áp dụng cho ngành sản xuất (manufacturing) và đã niêm yết:

$$Z_score1 = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.64X4 + 0.999X5$$

Mô hình Z_score2 được nhóm tác giả tìm kiếm để so sánh với mô hình Z_score1 như sau:

$$Z_score2 = 3.107X1 + 0.998X2 + 0.42X3 + 0.717X4 + 0.847X5$$

Trong đó:

X1 = vốn lưu động/ tổng tài sản

X2 = lợi nhuận giữ lại/ tổng tài sản

X3 = EBIT/ tổng tài sản

X4 = giá trị thị trường vốn chủ sở hữu/ tổng nợ phải trả

X5 = doanh thu/ tổng tài sản

Z_score càng thấp chứng tỏ công ty càng có nguy cơ phá sản. Lúc này, Ban Giám đốc sẽ càng có động cơ thực hiện hành quản trị lợi nhuận để điều chỉnh số liệu BCTC.

3.2.2. Quản trị lợi nhuận

Mô hình Kothari, Leone, and Wasley, (2005):

Kothari, Leone, và Wasley (2005) đã phát triển và điều chỉnh mô hình dựa trên Jones (1991) và Dechow, Sloan, and Sweeney (1995). Họ cho rằng cần bổ sung yếu tố Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) vào mô hình để nâng cao độ chính xác, từ đó đưa ra các kết luận đáng tin cậy hơn, đặc biệt khi doanh nghiệp có mức tăng trưởng đột biến trong một khoảng thời gian nhất định.

Xác định lợi nhuận dồn tích:

$$TACC_{it} = LNST_{it} - CFO_{it}$$

Trong đó:

$TACC_{it}$: Lợi nhuận dồn tích của công ty i trong năm t

$LNST_{it}$: Lợi nhuận sau thuế của công ty i năm t

CFO_{it} : Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i năm t

Xác định khoản dồn tích không thể điều chỉnh:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{TS_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta DTT_{it} - \Delta KPT_{it}}{TS_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{TS_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it-1}$$

Trong đó:

NDA_{it} : Khoản dồn tích không thể điều chỉnh của công ty i trong năm t

TS_{it-1} : Tổng tài sản của công ty i trong năm $t-1$

ΔDTT_{it} : Chênh lệch doanh thu thuần của công ty i trong năm t so với năm $t-1$

ΔKPT_{it} : Chênh lệch khoản phải thu của công ty i trong năm t so với năm $t-1$

PPE_{it} : Tài sản cố định của công ty i trong năm t

ROA_{it-1} : Lợi nhuận ròng trên tổng tài sản của công ty i trong năm t

Xác định phần quản trị lợi nhuận (DA) được thực hiện theo phương trình sau:

$$DA_{it} = \frac{TACC_{it}}{TS_{it-1}} - NDA_{it}$$

Mô hình này đã được vận dụng trong các nghiên cứu của: Kim và cộng sự (2012); Lanouar và cộng sự (2013); KILIÇ và cộng sự (2014); Kim và cộng sự (2012); Leuz và Wysocki (2016).

Mô hình Jones 1991:

Nhận ra được những nhược điểm của các mô hình đo lường trước, Jones (1991), cho rằng, sự thay đổi về doanh thu sẽ dẫn đến sự thay đổi của các yếu tố khác, bao gồm cả lợi nhuận. Để khắc phục nhược điểm này, Jones, (1991), đã xây dựng một mô hình mới và sử dụng thêm biến doanh thu (REV) và biến tài sản cố định (PPE) như là các biến độc lập, để đo lường phần dồn tích có thể điều chỉnh (DA). Giá trị của NDA và DA, sẽ được tính bằng phương trình sau:

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$
$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left[\alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right]$$

Mô hình này đã được vận dụng trong các nghiên cứu của: Kothari và cộng sự (2005); Johari và cộng sự (2009); Alves (2012); Alsharairi (2012); Nguyễn (2017); Điệp (2018).

Mô hình Jones hiệu chỉnh:

Trong mô hình Jones điều chỉnh, các khoản phải thu được tính vào doanh thu vì chúng có thể liên quan đến việc điều chỉnh quản trị lợi nhuận, sử dụng biến (ΔREV_{it} - ΔREC_{it}) thay

cho biến ΔREV_{it} , ngầm giả định rằng tất cả những thay đổi về doanh thu từ các khoản phải thu là do quản trị lợi nhuận.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

$$DA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = DA_{it} + NDA_{it}$$

Trong đó:

ΔREV_{it} , : Chênh lệch doanh thu của công ty i trong năm t và t-1.

ΔREC_{it} : Chênh lệch các khoản phải thu thuần của công ty i trong năm t và t-1.

PPE_{it} : Tổng tài sản, nhà xưởng và thiết bị của công ty i năm t.

ε_{it} : Sai số trong năm t đối với công ty i.

3.2.3. Các biến tương tác

Để mở rộng nghiên cứu, nhóm tác giả sử dụng biến tương tác là *BIG4* nhằm kiểm tra sự tác động của các công ty kiểm toán lớn đến ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính lên hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp

Công ty được kiểm toán bởi BIG4 được xác định dựa trên việc công ty có kiểm toán bởi BIG4 hay không, có giá trị bằng 1 khi báo cáo tài chính trong năm của doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty BIG4, và ngược lại giá trị bằng 0. Kết quả nghiên cứu của Trần Thị Mỹ Trinh (2018) cho thấy, vai trò của kiểm toán sẽ giúp cho chất lượng lợi nhuận bền vững hơn và ít bị can thiệp hơn. Từ đó nhóm tác giả nhận thấy khả năng BIG4 cũng tác động đến ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính lên quản trị lợi nhuận. Nhóm tác giả kỳ vọng kết quả hồi quy sẽ cho ra tương quan âm (-) trong mối quan hệ tương tác giữa BIG4 lên *Z_score* và EM.

Để tiến hành kiểm tra sự tương tác của biến kiểm toán lên mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp, nhóm tác giả tiến hành thiết lập mô hình nghiên cứu, đề xuất phương trình hồi quy tuyến tính có công thức như sau:

$$EM = \beta_0 + \beta_1 * Z_score + \beta_2 * BIG4 + \beta_3 * Z_score * BIG4$$

$$+ \sum_{n=a}^k \beta_n * controls + \varepsilon$$

3.3. Dữ liệu nghiên cứu và phương pháp hồi quy

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ các báo cáo tài chính của 733 doanh nghiệp niêm yết tại 2 sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE của Việt Nam trong giai đoạn từ 2010 - 2023. Mẫu dữ liệu không bao gồm các ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán... vì các sự khác biệt trong hệ thống báo cáo tài chính bởi hình thức hoạt động kinh doanh đặc thù và hình thức đầu tư của các doanh nghiệp này khác biệt với các doanh nghiệp bình thường khác. Sau khi thu thập dữ liệu, nhóm tác giả tiến hành thống kê mẫu, xử lý các nhân tố ngoại lai (outlier) để đảm bảo sự phù hợp mẫu dữ liệu khi tiến hành hồi quy, giúp cho

kết quả chính xác hơn và bám sát với thực tiễn. Nhóm tác giả sử dụng kỹ thuật phân tích hồi quy OLS, cố định ngành và năm, kết hợp tùy chọn Robust để thực hiện phân tích, xử lý dữ liệu và kiểm tra giả thuyết nghiên cứu trong mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả dữ liệu

Bảng 1: Bảng thống kê mô tả dữ liệu

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Cực tiểu	Cực đại
<i>ABSDA1</i>	6,038	0.10	0.10	0.00	0.97
<i>ABSDA2</i>	6,038	0.10	0.10	0.00	0.98
<i>ABSDA3</i>	6,037	0.10	0.10	0.00	0.97
<i>Z_score1</i>	6,001	4.97	14.20	-0.33	482.19
<i>Z_score2</i>	6,003	3.95	7.95	-0.95	242.00
<i>ROA</i>	6,038	0.06	0.05	0.00	0.18
<i>CFOA</i>	6,038	0.05	0.12	-0.21	0.28
<i>LOSS</i>	6,038	0.04	0.20	0.00	1.00
<i>LEV</i>	6,038	0.08	0.11	0.00	0.37
<i>SIZE</i>	6,038	27.50	1.38	25.22	30.16
<i>GROWTHS</i>	6,032	0.16	0.52	-0.59	1.77
<i>BIG4</i>	4,171	0.25	0.43	0.00	1.00

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Dựa vào kết quả thống kê từ bảng 1, nhìn chung mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận tương đối thấp, giá trị trung bình các khoản dồn tích tùy ý của các doanh nghiệp là 0,1. Hệ số đo lường mức độ kiệt quệ tài chính (*Z_score*) có giá trị trung bình xấp xỉ bằng 4 cho thấy sức khỏe tài chính của các công ty trong mẫu nhìn chung tương đối tốt. Trong khi đó, chỉ số sinh lời trên tổng tài sản (*ROA*) có mức trung bình 6% và có khoảng 4% các doanh nghiệp có khoản lỗ trong hai năm liên tiếp và đối mặt với nguy cơ bị hủy niêm yết nếu kết quả hoạt động kinh doanh trong năm tiếp theo không được cải thiện, tạo ra động cơ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận để không bị hủy niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Dòng tiền thuần từ kết quả hoạt động kinh doanh trên tổng tài sản (*CFOA*) đạt giá trị trung bình là 5% cho thấy mặc dù dòng tiền dương xong vẫn còn tương đối thấp để có thể thực hiện các hoạt động chi đầu tư phát triển. Hệ số đòn bẩy tài chính (*LEV*) có giá trị trung bình là 8%, điều này chứng tỏ các công ty được tài trợ đa số bởi các nhà đầu tư/ cổ đông, áp lực đáp ứng các nghĩa vụ nợ không nhiều. Chỉ số tăng trưởng (*GROWTHS*) trung bình đạt 16% cho thấy các công ty có mức độ tăng trưởng lợi nhuận khá cao, hoặc có thể là một dấu hiệu của hành vi quản trị lợi nhuận. Hệ số

trung bình của biến kiểm toán (BIG4) là 25% cho thấy cứ 4 doanh nghiệp niêm yết thì có 1 doanh nghiệp sử dụng dịch vụ kiểm toán từ các công ty kiểm toán lớn, đảm bảo cao hơn về sự trung thực và minh bạch trong báo cáo tài chính.

4.2. Ma trận tương quan

Bảng 2: Ma trận tương quan

	ABSD A1	ABS DA2	ABS DA3	Z_scor e1	Z_scor e2	ROA	CFOA	LOSS	LEV	SIZE	GROW THS	BIG4
ABSDA1	1.000											
ABSDA2	0.962	1.000										
ABSDA3	0.937	0.972	1.000									
Z_score1	0.018	0.026	0.019	1.000								
Z_score2	0.022	0.029	0.022	0.985	1.000							
ROA	-0.014	-	-	0.177	0.229	1.000						
		0.022	0.026									
CFOA	-0.150	-	-	0.076	0.103	0.415	1.000					
		0.157	0.154									
LOSS	0.042	0.048	0.047	0.013	-0.002	-	-0.076	1.000				
						0.109						
LEV	-0.068	-	-	-0.123	-0.156	-	0.049	-0.006	1.000			
		0.074	0.069			0.056						
SIZE	-0.087	-	-	-0.127	-0.173	-	-0.082	-0.022	0.368	1.000		
		0.092	0.094			0.116						
GROWTHS	0.085	0.090	0.088	-0.016	-0.003	0.044	-0.045	0.038	0.054	0.048	1.000	
BIG4	-0.075	-	-	-0.042	-0.042	0.061	0.021	-0.042	0.042	0.425	-0.018	1.000
		0.070	0.073									

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Trong bảng tương quan 4.2, nhóm nghiên cứu nhận thấy các biến ABSDA1, ABSDA2, và ABSDA3 dùng để đo mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận có tương quan rất cao với nhau. Do đó, khi xây dựng mô hình hồi quy, nhóm nghiên cứu tách riêng ba biến này nhằm tránh tình trạng đa cộng tuyến. Tương tự nhóm nghiên cứu cũng thấy mối tương quan rất lớn giữa 2 biến Z-score1 và Z-score2 ($r=0.985$). Vì vậy, nhóm nghiên cứu cũng sẽ không đưa hai biến này vào chung một mô hình hồi quy.

4.3. Kết quả hồi quy

4.3.1. Kết quả hồi quy về ảnh hưởng của tình trạng kiệt quệ tài chính tới hành vi quản trị lợi nhuận

Bảng 3: Bảng tóm tắt kết quả hồi quy

Biến	ABSDA1		ABSDA2		ABSDA3	
	Z_score1	Z_score2	Z_score1	Z_score2	Z_score1	Z_score2
Z_score	-0.0002***	-0.0004***	-0.0002**	-0.0004**	-0.0002***	-0.0004***
BIG4	-0.0100***	-0.0099***	-0.0079**	-0.0079**	-0.0083***	-0.0082***
ROA	-0.0677*	-0.0657*	-0.0912**	-0.0893**	-0.0793**	-0.0773**
CFOA	-0.0627***	-0.0627***	-0.0662***	-0.0662***	-0.0614***	-0.0614***
LOSS	0.0030	0.0028	0.0100	0.0098	0.0072	0.0070
LEV	-0.0139	-0.0144	-0.0139	-0.0144	-0.0099	-0.0104
SIZE	-0.0028**	-0.0029**	-0.0039***	-0.0040***	-0.0039***	-0.0039***
GROWTHS	0.0154***	0.0155***	0.0170***	0.0171***	0.0151***	0.0152***

*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Với giả thuyết H1, doanh nghiệp có dấu hiệu kiệt quệ tài chính thì khả năng thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận càng cao được ủng hộ mạnh mẽ dựa trên kết quả thực hiện hồi quy trong mô hình Jones hiệu chỉnh với biến đại diện là ABSDA2 cho hành vi quản trị lợi nhuận và Z_score2 cho hiện tượng kiệt quệ tài chính. Kết quả hồi quy cho thấy hiện tượng kiệt quệ tài chính gây ra áp lực thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận với ý nghĩa thống kê mạnh mức 3 sao và hệ số tương tác -0.0004.

Nhóm nghiên cứu cũng đã thực hiện trên các mô hình khác để xem xét và nhận thấy rằng giả thuyết H1 cũng được ủng hộ tại mô hình Jones 1991 với biến đại diện là ABSDA1 cho hành vi quản trị lợi nhuận và Z_score2 cho hiện tượng kiệt quệ tài chính. Điều này được thể hiện qua ý nghĩa thống kê mạnh ở mức 3 sao cùng hệ số tương quan -0.0004. Bên cạnh đó, mô hình Kothari với biến đại diện tương ứng là ABSDA3 và Z-score 2 cũng ủng hộ giả thuyết trên khi cho thấy ý nghĩa thống kê mạnh ở mức 3 sao với hệ số tương quan là -0.0004.

4.3.2. Kết quả hồi quy về ảnh hưởng của tình trạng kiệt quệ tài chính tới hành vi quản trị lợi nhuận dưới sự tác động của biến kiểm toán

Bảng 4: Bảng tóm tắt kết quả hồi quy dưới sự tác động của biến kiểm toán

Biến	ABSDA1		ABSDA2		ABSDA3	
	Z_score1	Z_score2	Z_score1	Z_score2	Z_score1	Z_score2
Z_score	-0.0002***	-0.0004***	-0.0002**	-0.0003**	-0.0002**	-0.0004**
Z_score*BIG4	-0.0007*	-0.0006	-0.0005	-0.0004	-0.0009**	-0.0010
BIG4	-0.0070*	-0.0075*	-0.0057	-0.0062	-0.0046	-0.0045
ROA	-0.0601*	-0.0614*	-0.0853**	-0.0863**	-0.0696**	-0.0704**
CFOA	-0.0624***	-0.0627***	-0.0660***	-0.0662***	-0.0611***	-0.0614***
LOSS	0.0029	0.0027	0.0099	0.0097	0.0070	0.0068
LEV	-0.0154	-0.0153	-0.0150	-0.0149	-0.0118	-0.0117
SIZE	-0.0028**	-0.0030**	-0.0039***	-0.0040***	-0.0039***	-0.0040***
GROWTHS	0.0153***	0.0155***	0.0169***	0.0170***	0.0150***	0.0152***

*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Qua kiểm tra, nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng các doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty thuộc BIG4 làm giảm đi hành vi quản trị lợi nhuận khi gặp phải tình trạng kiệt quệ tài chính thông qua kết quả thực hiện hồi quy trong mô hình Kothari với biến đại diện tiêu biểu là ABSDA3 cho hành vi quản trị lợi nhuận và biến tương tác $Z_score1 * BIG4$ thể hiện sự tác động của việc công ty được kiểm toán bởi công ty thuộc BIG4 lên mối quan hệ chính của bài nghiên cứu. Kết quả hồi quy với ý nghĩa thống kê mạnh mức 2 sao và hệ số tương tác -0.0009 cho thấy nhờ có sự giám sát chặt chẽ từ các công ty kiểm toán lớn thuộc BIG4 và nhu cầu bảo vệ uy tín của doanh nghiệp niêm yết, hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp này giảm đi khi lâm vào kiệt quệ tài chính. Nhóm nghiên cứu cũng đã thử thực hiện trên các mô hình khác để xem xét và nhận thấy rằng mối quan hệ tương tác này cũng cho ra kết quả tương tự khi nghiên cứu ở mô hình Jones 1991 với biến đại diện là ABSDA1. Các kết quả từ các mô hình còn lại không mang ý nghĩa thống kê cho mối quan hệ tương tác.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã thể hiện rõ mối quan hệ phức tạp tình trạng kiệt quệ tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận của công ty, đặc biệt làm sáng tỏ vai trò của các nhân tố bên trong của doanh nghiệp như dòng tiền từ hoạt động, quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng, và sự tham gia của các công ty kiểm toán lớn (BIG4). Kết quả nghiên cứu cho biết các doanh nghiệp có tình trạng tài chính khó khăn thường gia tăng hành vi quản trị lợi nhuận nhằm dựng xây hình ảnh tốt đẹp và giữ vững lòng tin cùng uy tín từ các bên liên quan. Hơn thế nữa, quy mô rộng lớn của doanh

ng nghiệp và sự giám sát chặt chẽ từ các công ty kiểm toán uy tín góp phần giảm thiểu hành vi quản trị lợi nhuận đáng kể, góp phần thúc đẩy vai trò quan trọng của các cơ chế quản trị và sự minh bạch về thông tin.

Tài liệu tham khảo

Andrew, A., Candy, C. & Robin, R. (2022). "Detecting fraudulent financial statements using fraud score model and financial distress", *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, Vol. 6 No. 1, pp 696–707.

Annisa Salsabilla Rainingtyas, Haryono Umar & Agustina Indriani. (2021). "The influence of financial distress and audit committee on fraudulent financial reporting moderating by good corporate governance", *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, Vol. 8 No. 7, pp 59–70.

Ashari, N., Koh, H. C., Tan, S. L. & Wong, W. H. (1994). "Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore", *Accounting and Business Research*, Vol. 24 No. 96, pp 291–301.

Aziatul Waznah Ghazali, Nur Aima Shafie & Zuraidah Mohd Sanusi. (2015). "Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress", *Procedia Economics and Finance*, Vol. 28, pp 190–201.

Barton, J. & Simko, P. J. (2002). "The balance sheet as an earnings management constraint", *The Accounting Review*, Vol. 77 No. s-1, pp 1–27.

Becker, B. E. (1998). "High performance work systems and firm performance: A synthesis of research and managerial implications", *Management/JAI Press*.

Burgstahler, D. & Eames, M. (2006). "Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33 No. 5–6, pp 633–652.

Charitou, A., Lambertides, N. & Trigeorgis, L. (2007). "Earnings behaviour of financially distressed".

DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Skinner, D. J. (1994). "Accounting choice in troubled companies".

Đỗ Thùy Linh & Vũ Hùng Phương. (2023). "Đo lường mức độ quản trị lợi nhuận: Nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty niêm yết", *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số 312.

Dzung, N. V., Ngoc, H. T., Linh, M. T. K. & Van Cuong, N. (2024). "Financial distress and earnings management: Evidence from non-financial companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange", *Journal of International Economics and Management*, Vol. 24 No. 2, pp 54–72.

El Deeb, M.S. & Ramadan, M.S. (2020), "The impact of financial distress, firm size, and audit quality on earnings' management evidence from companies listed in the Egyptian Stock Exchange", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol.16 No.3, pp. 100210.

- "Firms: The role of institutional ownership", *Abacus*, Vol. 43 No. 3, pp 271–296.
- Habib, A., Bhuiyan, B. U. & Islam, A. (2013). "Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis", *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, pp 155–180.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (2019). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", in *Corporate Governance*, pp 77–132. Gower.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 No. 1, pp 163–197.
- Kurniawati, A. & Panggabean, R. R. (2020). "Firm size, financial distress, audit quality, and earnings management of banking companies", *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Vol. 436, pp 413–417.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E. & Djajadikerta, H. G. (2020). "Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 16 No. 3, pp 100210.
- Humeedat, M. M. (2018). "Earnings management to avoid financial distress and improve profitability: Evidence from Jordan", *International Business Research*, Vol. 11 No. 2.
- Safiq, M. & Seles, W. (2018). "The effects of external pressures, financial targets and financial distress on financial statement fraud", *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 73.
- Ross, J. A. & Bruce, C. D. (2012). "Evaluating the impact of collaborative action research on teachers: A quantitative approach", *Teacher Development*, Vol. 16 No. 4, pp 537–561.
- Sari, K. R., Martini, R., Almira, N., Hartati, S. & Husin, F. (2022). "Prediction of bankruptcy risk using financial distress analysis", *Golden Ratio of Finance Management*, Vol. 2 No. 2, pp 77–86.
- Skinner, D. J. & Sloan, R. G. (2002). "Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio", *Review of Accounting Studies*, Vol. 7 No. 2, pp 289–312.
- Trinh, T. T. M. (2018). "Các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", *Master's Thesis*, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.