

PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HÀNH VI ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN CỦA CÁC CÔNG TY BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● LÊ THỊ NGÀ

TÓM TẮT:

Bài viết này nhằm mục tiêu nghiên cứu phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết tại Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam và đưa ra các hàm ý cho các đối tượng liên quan. Từ các lý thuyết nền tảng, động cơ của hành vi điều chỉnh lợi nhuận, các mô hình nhận diện hành vi điều chỉnh lợi nhuận của Jones (1991); mô hình nghiên cứu được đề xuất có 6 nhân tố với 5 giả thuyết, trong đó các biến độc lập bao gồm: Quy mô công ty (SIZE), Khả năng sinh lời (ROA); Đòn bẩy tài chính (LEV); Chất lượng kiểm toán (AUD); Sở hữu của ban giám đốc (BGD).

Từ khóa: hành vi điều chỉnh lợi nhuận, công ty bất động sản, niêm yết, sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam, chỉ số tài chính, báo cáo tài chính.

1. Đặt vấn đề

Lợi nhuận là một chỉ số quan trọng được ghi nhận trong các báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Các nhà đầu tư thường dựa vào lợi nhuận để đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh và triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp để quyết định đầu tư. Xuất phát từ một số nhóm nguyên nhân như chế độ trả công dành cho nhà quản trị theo mức lợi nhuận nào đó, tránh vi phạm hợp đồng đi vay, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp hay làm tăng thị giá của công ty, các công ty có xu hướng điều chỉnh tăng, giảm mức lợi nhuận trên báo cáo tài chính. Trong bối cảnh sự bất đối xứng

thông tin giữa các nhà quản trị và nhà đầu tư, hành vi điều chỉnh lợi nhuận sẽ gây ra các nguy cơ về rủi ro phá sản cho bản thân doanh nghiệp và làm sai lệch các quyết định của các nhà đầu tư. Vì vậy, việc nhận diện được hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các nhà quản trị thông qua các điều chỉnh lợi nhuận nhằm giúp các đối tượng sử dụng thông tin, đặc biệt nhà đầu tư có được thông tin chính xác để đưa ra các quyết định đúng đắn và có thể mang lại lợi ích cho nhà đầu tư là một đề có ý nghĩa rất lớn. Nhận thấy được ý nghĩa thiết thực đó, tác giả chọn đề tài “Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty bất động

sản niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam” để thực hiện bài nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Hành vi điều chỉnh lợi nhuận

Hành vi điều chỉnh lợi nhuận là “Sự can thiệp có mục đích trong quá trình công bố các báo cáo tài chính ra bên ngoài với mục đích cung cấp các thông tin có lợi cho doanh nghiệp” theo Schipper (1989).

Theo Levit (1998), hành vi điều chỉnh thu nhập là hành động làm cho báo cáo tài chính phản ánh lợi nhuận theo mong muốn của nhà quản trị chứ không phải là hoạt động tài chính cơ bản của công ty. Cùng quan điểm với Levit còn có Parfet (2000) cho rằng hành vi điều chỉnh lợi nhuận được thực hiện để che dấu thông tin hoạt động tài chính thực tế bằng cách tạo ra các nghiệp vụ kinh tế không có thực hoặc các dự trữ kế toán không hợp lý.

Dựa trên sự hiểu biết ở trên có thể kết luận, hành vi điều chỉnh lợi nhuận là một sự can thiệp có chủ ý trong quy trình báo cáo tài chính ra bên ngoài với mục đích cá nhân. Hành vi điều chỉnh lợi nhuận hay còn gọi là quản lý thu nhập được thực hiện với mục đích thao tác các dữ liệu tài chính của doanh nghiệp vì một số lợi ích cho doanh nghiệp hoặc nhà quản trị trước khi cung cấp thông tin ra bên ngoài cho các đối tượng có nhu cầu sử dụng thông tin.

2.2. Xây dựng các giả thuyết của mô hình nghiên cứu

Nhằm giúp các nhà quản trị, các nhà đầu tư và các đối tượng khác có nhu cầu sử dụng thông tin trên các báo cáo tài chính mà doanh nghiệp cung cấp có một kênh để nghiên cứu, tham khảo trước khi ra quyết định; dựa vào các kiến thức nền tảng cùng với một số nghiên cứu thực nghiệm trước, tác giả đưa ra một số giả thuyết để phân tích và nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận (HVDCLN) tại các công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam.

Quy mô công ty: Trong một số nghiên cứu trước đây về quy mô doanh nghiệp đã đưa ra hai luồng ý kiến về HVDCLN của các doanh nghiệp. Luồng ý kiến thứ nhất cho rằng các công ty lớn thường có động cơ rất lớn trong việc thực hiện HVDCLN nhiều hơn các công ty có quy mô nhỏ do các công ty lớn chịu nhiều sự quan tâm từ nhà nước, các nhà đầu tư và công chúng (Moses, 1987); (Tucker và

Zarowin, 2006), luồng ý kiến thứ hai theo nghiên cứu thực nghiệm của Tseng và Lai (2007) và Habig (2005) đã đưa ra kết quả là các công ty nhỏ có xu hướng tạo thực hiện HVDCLN hơn các công ty lớn vì do công ty nhỏ nên ít bị giám sát bởi các nhà đầu tư, các nhà phân tích. Dựa trên các kết quả của một số nghiên cứu thực nghiệm và xem xét đến tình hình thực tế của các doanh nghiệp niêm yết, tác giả đặt ra giả thuyết:

Giả thuyết 1: Quy mô công ty có ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết.

Tỷ lệ sinh lợi (ROA): Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Edward (2015) đã đưa ra kết quả là biến ROA không có ảnh hưởng đến HVDCLN của các doanh nghiệp niêm yết, tuy nhiên cũng có nghiên cứu của Mod (2014), chỉ ra được các công ty có kết quả kinh doanh không tốt thường có xu hướng thực hiện HVDCLN. Để kiểm định lại việc có hay không sự ảnh hưởng của khả năng sinh lợi (ROA) đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận, tác giả đưa ra giả thuyết:

Giả thuyết 2: Khả năng sinh lời (ROA) có ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết.

Đòn bẩy tài chính (LEV): là khái niệm dùng để chỉ sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong việc điều hành chính sách tài chính của doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính sẽ rất lớn trong các doanh nghiệp có tỷ trọng nợ phải trả cao hơn tỷ trọng của vốn chủ sở hữu. Ngược lại, đòn bẩy tài chính sẽ thấp khi tỷ trọng nợ phải trả nhỏ hơn tỷ trọng của vốn chủ sở hữu. Theo Hanafi (2004): đòn bẩy tài chính có thể được hiểu là độ lớn của gánh nặng tài chính của các công ty trước các khoản nợ vay. Và các công ty phải luôn luôn có một khoản tài chính để cố định để thanh toán lãi suất của các khoản nợ phát sinh của công ty. Vì vậy, đòn bẩy tài chính cung cấp cho các nhà phân tích một công cụ quan trọng để dự kiến tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu. Tác giả thực hiện nghiên cứu để kiểm định biến đòn bẩy tài chính có hay không ảnh hưởng đến HVDCLN của doanh nghiệp.

Giả thuyết 3: Các công ty có tỷ lệ đòn bẩy tài chính càng cao thì tỷ lệ thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận càng lớn.

Quyết định của ban giám đốc (BGD): Trong một nghiên cứu đã chỉ ra rằng, so với chủ sở hữu của công ty thì những người quản lý công ty như ban giám đốc thường có xu hướng thực hiện HVDCLN đáng kể hơn vì các nhà quản trị muốn chứng minh năng lực và giá trị bản thân vì mục đích cá nhân chẳng hạn như vì mục tiêu tiền thưởng theo Burns và Kedia (2006) ghi lại các động lực để các nhà quản trị thực hiện HVDCLN là để bảo vệ công việc và Beidleman (1973), Ronen và Sadan (1981) đã ghi nhận động lực để thực hiện việc thực hiện HVDCLN vì sẽ có chế độ đãi và các khoản thưởng tốt hơn.

Giả thuyết 4: Giám đốc tài chính có ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết.

Chất lượng kiểm toán (AUD): Chủ thể kiểm toán là một phần không thể thiếu trong báo cáo tài chính của doanh nghiệp niêm yết. Chính về thể, những doanh nghiệp được thực hiện bởi các công ty kiểm toán lớn như 4 big (Công ty kiểm toán KPMG, Ernst & Young, Deloitte, PWC), thì chỉ cần 1 ý kiến kiểm toán viên là việc gián tiếp xác nhận chủ quan về mức độ tin cậy của báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Khi nhận được ý kiến kiểm toán uy tín, chuyên nghiệp thì doanh nghiệp tự tin và sẵn sàng công bố thông tin về thu nhập và mức độ công bố sẽ cao hơn. Kết quả nghiên cứu của Owusu - Ansah và Yeoh (2005) nghiên cứu đã xác định rằng loại và kiểm toán có quan hệ mật thiết đến mức độ công bố thông tin bắt buộc của doanh nghiệp. Vì vậy, khi số liệu tài chính của DN được kiểm toán bởi công ty kiểm toán có quy mô lớn và chuyên nghiệp thì thông tin công bố về lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ minh bạch hơn và ít thực hiện HVDCLN hơn.

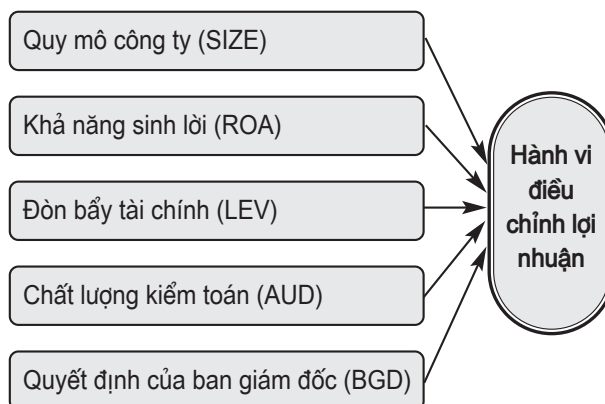
Giả thuyết 5: Các công ty lựa chọn kiểm toán từ các công ty kiểm toán lớn big 4 thì ít thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận.

3. Mô hình nghiên cứu (Hình 1)

Nghiên cứu này được sử dụng mô hình của Modified Jones (1991) để xác định sự hiện diện của hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Trong phương pháp này, các hệ số của các biến thể được sử dụng để đo lường sự thay đổi của doanh thu và thu nhập.

$$\text{HVDCLN}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \text{SIZE}_{it} + \beta_2 * \text{ROA}_{it} + \beta_3 * \text{LEV}_{it} + \beta_4 * \text{AUD}_{it} + \beta_5 * \text{BGD}_{it} + \varepsilon$$

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



Nguồn: Đề xuất của tác giả

Trong đó: HVDCLN là hành vi điều chỉnh lợi nhuận; β_0 là Hệ số chặn; SIZE, ROA, LEV, BGD, AUD là biến phụ thuộc; $\beta_1 \rightarrow \beta_5$ là hệ số ước lượng của mô hình; ε là Sai số ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

Dữ liệu sơ cấp được xử lý bằng phần mềm SPSS 22.0 với các kỹ thuật gồm thống kê mô tả, đánh giá độ tin cậy thang đo bằng hệ số Cronbachs Alpha; phân tích nhân tố khám phá EFA và kiểm định mô hình hồi quy bội. Kiểm định về tính độc lập của phần dư: Kết quả tại Bảng 1 cho thấy $d = 1.868$ thuộc khoảng $1 < d < 3$ nên kết luận các phần dư độc lập với nhau. (Bảng 1)

Hệ số phóng đại phương sai (VIF) của từng nhân tố cho từng nhân tố cho giá trị dao động từ 1.064 - 1.390 (đều nhỏ hơn 3 trên thực tiễn), chứng tỏ mô hình hồi quy không vi phạm hiện tượng đa cộng tuyến, các biến độc lập không có sự tương quan chặt chẽ với nhau. Khi xét giá trị sig và thống kê T, cho thấy biến AUD có giá trị sig > 0.05 và giá trị thống kê T < 1.96 . Vì vậy cần loại bỏ hai nhân tố này ra khỏi mô hình theo phương pháp loại trừ dần các biến không có ý nghĩa. Dựa vào độ lớn của hệ số Beta, thứ tự mức độ tác động từ mạnh đến yếu của các biến độc lập tới biến phụ thuộc là: SIZE $>$ ROA $>$ BGD $>$ LEV. (Bảng 2)

Kết quả nghiên cứu cho thấy, có 4 nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường Thành phố Hồ Chí Minh. Các nhân tố có ý nghĩa thống kê gồm: Quy mô công ty (SIZE), Khả năng sinh lời (ROA), Sở hữu ban giám đốc (BGD),

Bảng 1. Tóm tắt kiểm định sự phù hợp của mô hình hồi quy

Mô hình	Hệ số R	Hệ số R ²	Hệ số R ² hiệu chỉnh	Sai số chuẩn của ước lượng	Durbin-Watson
1	.630a	.397	.370	.20254	1.868

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu SPSS

Bảng 2. Bảng kết quả các hệ số hồi quy

Mô hình		Hệ số chưa chuẩn hóa		Hệ số chuẩn hóa	t	Sig.	Thống kê đa cộng tuyến	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	Hằng số	-.669	.146		-4.592	.000		
	LEV	-.199	.094	-.186	-2.113	.036	.873	1.143
	BGD	.423	.208	.173	2.030	.045	.939	1.064
	ROA	.527	.179	.268	2.923	.004	.811	1.234
	SIZE	.114	.025	.452	4.636	.000	.719	1.390
	AUD	-.008	.050	-.016	-.162	.872	.745	1.343
Biến phụ thuộc: HVDCLN								

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu SPSS

Đòn bẩy tài chính (LEV) được sắp xếp theo mức độ tác động giảm dần của các nhân tố như sau:

$$\text{HVDCLN} = 0.452 \cdot \text{SIZE} + 0.268 \cdot \text{ROA} + 0.173 \cdot \text{BGD} - 0.186 \cdot \text{LEV}$$

5. Kết luận và hàm ý nghiên cứu

Theo kết quả nghiên cứu mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết, thì việc điều chỉnh lợi nhuận phụ thuộc vào 4 yếu tố: Khả năng sinh lời (ROA), Đòn bẩy tài chính (LEV), Sở hữu ban giám đốc (BGD), Quy mô công ty (SIZE). Theo đó, 4 nhóm giải pháp được đề xuất như sau:

Về yếu tố Khả năng sinh lời: Khi ROA của công ty thấp, giá trị của doanh nghiệp sẽ giảm, khả năng tiếp cận các nguồn vốn vay, các nguồn lực đầu tư sẽ kém. Vì vậy, để hạn chế hành vi điều chỉnh lợi nhuận của ban giám đốc khi khả năng sinh lời thấp, các nhà quản trị, nhà đầu tư cần xem xét đến một số chỉ tiêu kế toán như: tiền và các khoản tương đương tiền, các khoản phải thu khách hàng, giá trị hàng tồn kho so với giá trị trường, các chính sách ước tính kế toán mà công ty đang thực thi, thời điểm ghi nhận doanh thu, chi phí và mua bán tài sản cố định. Đặc biệt, phương pháp kế toán dồn tích tại doanh nghiệp là một

trong những cơ sở quan trọng cho hành vi điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp.

Về yếu tố Đòn bẩy tài chính: Nhà quản lý cần có cơ chế kiểm soát và phải tuân thủ một cách kỷ luật và chặt chẽ hơn trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính vì đòn bẩy tài chính là công cụ để bù đắp sự thiếu hụt vốn, nhằm duy trì hoạt động kinh doanh, hoặc để nắm bắt thời cơ tăng trưởng mạnh và khoản vay, lãi vay được tính vào chi phí tài chính của doanh nghiệp. Chi phí này được khấu trừ vào thu nhập chịu thuế. Nhờ đó, doanh nghiệp nộp ít thuế hơn nhưng vẫn tăng lợi, tuy nhiên nó sẽ mang lại một rủi ro rất lớn cho doanh nghiệp khi mà khả năng sinh lời của tài sản không đủ bù đắp chi phí lãi vay. Do đó, những doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao cần tập trung phát triển kinh doanh để gia tăng khả năng sinh lời của tài sản, giảm gánh nặng lãi vay. Đối với các nhà đầu tư, cần phải thận trọng khi đánh giá kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp này đồng thời cần nắm rõ các kiến thức đầy đủ về báo cáo tài chính, phân tích các chỉ số tài chính để nhận diện chính xác về lợi nhuận của DN.

Về yếu tố Sở hữu ban giám đốc: Ban giám đốc có tỷ lệ sở hữu cao sẽ gia tăng việc thay đổi lợi nhuận bởi khi đó nó tác động vào giá cổ phiếu để

nhằm thu lợi này. Để nhằm ngăn chặn hành động này, các nhà quản trị công ty phải thực hiện tách bạch quyền sở hữu và quyền điều hành và cũng có thể là thuê người điều hành, người điều hành này không nhất thiết phải có tỷ lệ sở hữu tại công ty.

Về yếu tố Quy mô công ty: Doanh nghiệp có quy mô lớn thường có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận để tạo dựng niềm tin và thu hút các nhà đầu tư, kiểm soát và giữ giá cổ phiếu. Việc điều chỉnh lợi nhuận có thể mang lại lợi ích trong ngắn hạn cho doanh nghiệp, tuy nhiên về lâu dài doanh nghiệp muốn tồn tại, mở rộng quy mô và phát triển cần hiểu được giá trị của cần chú trọng đến tính minh bạch của thông tin kế toán. Việc cung cấp một cách chi tiết, trung thực và đầy đủ các thông tin kế toán thông qua Báo cáo tài chính sẽ giúp DN tạo được niềm tin từ các nhà đầu tư, chủ nợ,...

6. Hạn chế của đề tài

Đề tài tập trung phân tích ảnh hưởng của các chỉ số tài chính đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của

các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam, dẫn tới đề tài nghiên cứu còn một số hạn chế vì chưa xem xét đến các yếu tố khác như về khả năng thanh toán, tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE), các yếu tố thuộc về quản trị công ty như tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị kiêm nhiệm ban giám đốc, quy mô hội đồng quản trị, sự thay đổi trong các chính sách về thuế như thu nhập doanh nghiệp,...

Hướng nghiên cứu tiếp theo:

Nghiên cứu tiếp theo cần bổ sung các yếu tố thuộc vào quá trình quản trị công ty, về khả năng thanh toán của công ty, tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE) và sự thay đổi trong các chính sách nhà nước ảnh hưởng đến lợi tức doanh nghiệp.

Để đảm bảo tính khái quát cao, nghiên cứu tiếp theo cần mở rộng số mẫu và lấy mẫu trên các sàn giao dịch khác nhau, thuộc nhiều nhóm ngành nghề khác nhau ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Burns, N., Kedia, S., (2006). The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics*, 79, 35-67.
2. Beidleman, C. (1973). Income smoothing: The role of management. *The Accounting Review*, 48(4), 653-667.
3. Edward (2015)
4. Habig, A. (2005). Firm specific determinants of income smoothing in Bangladesh: An empirical evaluation. *Advances in International Accounting*, 18, 53-71.
5. Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
6. Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
7. Levit, A. (1998). The numbers game. [Online] Available at <http://www.sec.gov/news/speeches/spch220.txt>
8. Mod (2014)
9. Moses, O.D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review*, 62(2), 358-377.
10. Owusu-Ansah, S. and Yeoh, J. (2005). The Effect of Statutory Legislation on Corporate Disclosure Practices. *ABACUS*, 41(1), 92-109.
11. Schipper, K (1989). Commentary on earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91-102.
12. Tseng, L.J and Lai, C.W. (2007). The relationship between income smoothing and company profitability: An empirical study. *International Journal of Management*, 24(4), 727-823.
13. Tucker, J., & Zarowin, P. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 86(1), 251.

14. W.U. Parfet (2000). Accounting subjectivity and earnings management: A preparer perspective. Accounting Horizons, 14(4), 481-488.

Ngày nhận bài: 22/7/2023

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 5/7/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 22/8/2023

Thông tin tác giả:

ThS. LÊ THỊ NGÀ

Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

A STUDY ON THE FACTORS AFFECTING THE PROFIT ADJUSTMENT BEHAVIOR OF REAL ESTATE COMPANIES LISTED ON VIETNAM'S STOCK EXCHANGES

● Master. **LE THI NGÀ**
Nguyen Tat Thanh University

ABSTRACT:

This study analyzes the factors affecting the profit adjustment behavior of real estate companies listed on Vietnam's stock exchanges and presents implications for relevant subjects. Based on the fundamental theories, motivations of profit adjustment behavior, and models for identifying profit adjustment behavior of Jones (1991), this study's proposed research model has six factors with five hypotheses. In the research model, independent variables are company size (SIZE), profitability (ROA), financial leverage (LEV), audit quality (AUD), and ownership of the board of directors (BGD).

Keywords: profit adjustment behavior, real estate companies, listing, Vietnam stock exchange, financial index, financial reports.