

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

NGUYỄN THỊ UYÊN PHƯƠNG

**NGHIÊN CỨU VIỆC ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN
TRONG TRƯỜNG HỢP PHÁT HÀNH THÊM CỔ
PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kế toán

Mã số: 60.34.30

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng - Năm 2014

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: **PGS.TS. Nguyễn Công Phương**

Phản biện 1: **TS. Đường Nguyễn Hưng**

Phản biện 2: **GS.TS. Đặng Thị Loan**

Luận văn được bảo vệ trước Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp
thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 06
tháng 10 năm 2014

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Trung tâm Thông tin - Học liệu, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Đối với các doanh nghiệp nói chung cũng như các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán nói riêng, bài toán về vốn luôn là một trong những vấn đề nan giải nhất. Vấn đề về vốn không chỉ xuất hiện khi doanh nghiệp bắt đầu khởi nghiệp mà còn đi theo suốt trong cả quá trình kinh doanh. Bên cạnh đó, việc các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng do lãi suất cao, chính sách thắt chặt tín dụng, ... đã khiến cho nhiều doanh nghiệp tìm kiếm cho mình hình thức huy động vốn hiệu quả và phù hợp nhất.

Trong thời gian nửa đầu năm 2010 đến nay rất nhiều các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán lựa chọn hình thức huy động vốn thông qua phát hành thêm cổ phiếu. Để tăng giá cổ phiếu lên mức kỳ vọng cũng như để đợt chào bán thành công, nhiều khả năng các công ty thu hút nhà đầu tư bằng cách tăng lợi nhuận để tăng khả năng sinh lời và tạo niềm tin cho nhà đầu tư. Nhiều bằng chứng khoa học đã chứng minh lợi nhuận là một trong những yếu tố quan trọng nhất quyết định giá trị thị trường của cổ phiếu. Friedland (1994) cung cấp bằng chứng cho thấy khi công ty cổ phần niêm yết muốn huy động vốn, họ thường điều chỉnh lợi nhuận cao nhất có thể để tác động đến giá bán cổ phiếu phát hành. Đó cũng là lý do khiến cho các nhà quản trị của công ty luôn tìm cách để có thể chuyển dịch lợi nhuận của các kỳ báo cáo sau hoặc của các kỳ báo cáo trước về kỳ báo cáo liền trước khi phát hành thêm cổ phiếu nhằm tranh thủ được sự quan tâm của các nhà đầu tư và để đợt chào bán được thành công. Vì vậy, nhận biết được hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các nhà quản trị nhằm giúp các đối tượng sử dụng thông tin, đặc biệt là các nhà đầu tư có được nguồn thông tin chính xác để đưa ra các quyết định đúng đắn là vấn đề có ý nghĩa rất lớn.

Xuất phát từ ý nghĩa thực tiễn đó, cũng như qua tìm hiểu về tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu các mô hình lý thuyết về điều chỉnh lợi nhuận tác giả đã nghiên cứu thực hiện đề tài: **“Nghiên cứu việc điều chỉnh lợi nhuận trong trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”**.

2. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu nghiên cứu của đề tài là nhận diện khả năng điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán của nhà quản trị khi phát hành thêm cổ phiếu nhằm tác động đến giá cổ phiếu để gia tăng lượng vốn huy động.

3. Câu hỏi nghiên cứu

- Có hay các công ty niêm yết điều chỉnh tăng lợi nhuận ở kỳ báo cáo trước thời điểm phát hành thêm cổ phiếu ?

- Các yếu tố có ảnh hưởng đến hành động điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết ?

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Luận văn nghiên cứu việc điều chỉnh lợi nhuận kế toán trong khuôn khổ chuẩn mực kế toán trong bối cảnh phát hành thêm cổ phiếu ra công chúng.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Về mặt không gian: Nghiên cứu ở các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có phát hành thêm cổ phiếu.

+ Về mặt thời gian: Đánh giá điều chỉnh lợi nhuận kế toán ở kỳ báo cáo liền trước kỳ phát hành thêm cổ phiếu trong giai đoạn từ năm 2010 đến 2012.

5. Phương pháp nghiên cứu

Luận văn vận dụng cách tiếp cận chứng thực, sử dụng mô hình toán thống kê để chứng minh giả thuyết. Thông tin, số liệu thu thập là

nguồn thông tin có liên quan đến hoạt động phát hành thêm cổ phiếu, thông tin về kết quả hoạt động kinh doanh và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Số liệu sau khi thu thập được xử lý bởi mô hình đánh giá quản trị lợi nhuận của Friedlan (1994) để kiểm định giả thuyết. Phân tích kết quả được thực hiện thông qua vận dụng công cụ thống kê toán.

6. Ý nghĩa thực hiện đề tài

Giúp các đối tượng sử dụng thông tin đặc biệt là các nhà đầu tư có được nguồn thông tin chính xác hơn nhằm đánh giá khách quan về tình hình kinh doanh của công ty để đưa ra quyết định đầu tư hợp lý.

7. Kết cấu đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận thì luận văn gồm 4 chương

Chương 1: Cơ sở lý thuyết về điều chỉnh lợi nhuận kế toán của nhà quản trị.

Chương 2: Giả thuyết và phương pháp nghiên cứu.

Chương 3: Phân tích và trình bày kết quả.

Chương 4: Kết luận từ vấn đề nghiên cứu và một số gợi ý chính sách.

8. Tổng quan tài liệu

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN KẾ TOÁN CỦA NHÀ QUẢN TRỊ

1.1. NGUYÊN TẮC ĐO LƯỜNG LỢI NHUẬN KẾ TOÁN

Lợi nhuận kế toán = Doanh thu và thu nhập khác theo quy định của kế toán - Chi phí theo quy định của kế toán

Đo lường lợi nhuận kế toán dựa vào các nguyên tắc sau: cơ sở dồn tích; nguyên tắc ghi nhận doanh thu; nguyên tắc ghi nhận chi phí.

1.2. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ VIỆC ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN THÔNG QUA VẬN DỤNG CHÍNH SÁCH KẾ TOÁN

1.2.1. Khái niệm và động cơ điều chỉnh lợi nhuận

a. Khái niệm điều chỉnh lợi nhuận

- Quản trị lợi nhuận là “một sự can thiệp có cân nhắc trong quá trình cung cấp thông tin tài chính nhằm đạt được những lợi ích cá nhân (Schipper 1989).

- Quản trị lợi nhuận phản ánh hành động của nhà quản trị trong việc lựa chọn các phương pháp kế toán để mang lại lợi ích của họ hoặc làm tăng giá trị thị trường của công ty (Scott, 1997).

b. Mục đích và động cơ điều chỉnh lợi nhuận

Những nhân tố ảnh hưởng đến việc điều chỉnh lợi nhuận có thể bao gồm: lợi nhuận mục tiêu, lương và thưởng cho nhà quản lý, giá trị cổ phần, thuế và hợp đồng vay vốn, môi trường pháp lý.

Lợi nhuận mục tiêu

Mức lợi nhuận mục tiêu đầu tiên là mức hòa vốn. Nhà quản lý có xu hướng giấu bớt lỗ vì người sử dụng BCTC thường chỉ thích khoản lãi (Burgstahler and Dichev, 1997).

Mức lợi nhuận mục tiêu thứ hai là lợi nhuận của cùng kỳ năm trước. Nhà quản lý cũng tránh việc trình bày lợi nhuận giảm trong cùng kỳ so với năm trước (Burgstahler and Dichev, 1997).

Lương và thưởng cho nhà quản lý

Nhà quản lý sẽ điều chỉnh lợi nhuận nhằm mục đích tối đa hóa mức lương và thưởng của họ. Mặc khác, nhà quản lý cũng có thể sở hữu cổ phiếu của doanh nghiệp do đó họ có thể sử dụng các phương thức khác nhau để tăng giá cổ phần trong ngắn hạn nhằm mục đích tăng giá trị cổ phần đang nắm giữ.

Giá trị cổ phần

Giá cổ phần là một trong những nhân tố khác tác động trực tiếp đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Giá cổ phần có thể ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn, giá cổ phần cao sẽ giúp tăng giá trị doanh nghiệp và có ảnh hưởng tích cực đến mức độ tín nhiệm của chủ nợ đối với doanh nghiệp nên làm giảm chi phí sử dụng vốn.

Thuế và hợp đồng vay vốn

- Nhà quản lý có thể có hành vi điều chỉnh lợi nhuận để tránh vi phạm các điều khoản trong hợp đồng vay vốn

- Doanh nghiệp tránh báo cáo lợi nhuận kế toán ở mức cao để hợp lý hóa hành vi điều chỉnh giảm lợi nhuận chịu thuế, từ đó giảm số thuế TNDN phải nộp.

Môi trường pháp lý

Doanh nghiệp được bảo hộ thường có xu hướng cho thấy nhu cầu được bảo vệ khỏi hành nhập khẩu, do đó họ thường điều chỉnh lợi nhuận theo hướng giấu bớt lợi nhuận (Jones, 1991). Các doanh nghiệp đang bị điều tra về vi phạm luật cạnh tranh cũng thường giấu bớt lợi nhuận trong thời gian điều tra bằng cách ghi nhận nhiều khoản trích trước hoặc dự phòng (Cahan, 1992).

1.2.2. Lựa chọn chính sách kế toán để điều chỉnh lợi nhuận

Điều chỉnh lợi nhuận có thể được thực hiện thông qua các phương pháp khác nhau: Điều chỉnh lợi nhuận thông qua lựa chọn phương pháp kế toán, điều chỉnh lợi nhuận thông qua các quyết định quản lý về thực hiện nghiệp vụ kinh tế. Dưới đây là các phương pháp điều chỉnh lợi nhuận được tập hợp bởi Đường Nguyễn Hưng, 2013.

a. Điều chỉnh lợi nhuận thông qua lựa chọn phương pháp kế toán

Lựa chọn chính sách kế toán ghi nhận doanh thu, giá vốn

Nếu doanh nghiệp ghi nhận doanh thu, giá vốn theo tiến độ hoàn thành thì phương pháp này cho phép doanh nghiệp có thể thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua ước tính mức độ hoàn thành công việc.

Lựa chọn phương pháp khấu hao TSCĐ

Lựa chọn phương pháp khấu hao sẽ cho phép dịch chuyển lợi nhuận giữa các niên độ.

Lựa chọn chính sách về ghi nhận chi phí sửa chữa TSCĐ

Doanh nghiệp có thể điều chỉnh lợi nhuận thông qua việc lựa chọn chính sách về ghi nhận chi phí sửa chữa TSCĐ. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể ước tính trích trước chi phí sửa chữa lớn TSCĐ vào chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ tại thời điểm chưa phát sinh chi phí và mức trích này sẽ gia tăng chi phí từ đó ảnh hưởng đến lợi nhuận trong kỳ.

Lựa chọn phương pháp tính giá thành sản phẩm và phương pháp xác định giá trị hàng xuất kho

Doanh nghiệp có thể lựa chọn các phương pháp đánh giá sản phẩm dở dang khác nhau từ đó ảnh hưởng đến giá vốn hàng bán và lợi nhuận trong kỳ.

Lựa chọn phương pháp kế toán chi phí lãi vay

Đối với khoản chi phí lãi vay tùy trường hợp có thể được vốn hóa vào nguyên giá TSCĐ hoặc ghi nhận như là chi phí trong kỳ phát sinh. Việc phân biệt này ảnh hưởng đến lợi nhuận kế toán, do đó trong trường hợp này doanh nghiệp có thể lợi dụng kế toán chi phí lãi vay để điều chỉnh lợi nhuận.

b. Điều chỉnh lợi nhuận thông qua lựa chọn thời điểm vận dụng các phương pháp kế toán và thực hiện các ước tính kế toán

Ước tính kế toán một lần được áp dụng một lần khi nghiệp vụ phát sinh

- Ước tính thời gian khấu hao TSCĐ
- Ước tính số lần phân bổ hay mức phân bổ của chi phí trả trước
- Ước tính chi phí bảo hành công trình xây lắp

Ước tính kế toán mỗi kỳ được thực hiện vào cuối mỗi kỳ kế toán

- Ước tính chi phí bảo hành sản phẩm
- Ước tính tỷ lệ hoàn thành công trình xây lắp và cung cấp dịch vụ

vụ

- Ước tính giá trị sản phẩm dở dang
- Ước tính khoản phải thu khó đòi để lập dự phòng
- Ước tính khoản giá trị hàng tồn kho bị giảm giá để lập dự phòng

phòng

c. Điều chỉnh lợi nhuận thông qua quyết định kinh doanh về thời điểm thực hiện nghiệp vụ kinh tế

Quyết định về lựa chọn thời điểm đầu tư hay thanh lý TSCĐ

Nhà quản lý có thể điều chỉnh lợi nhuận thông qua quyết định thời điểm thanh lý, nhượng bán TSCĐ để đẩy nhanh hoặc làm chậm lại việc ghi nhận lợi nhuận hay thua lỗ các hoạt động khác.

Quyết định quản lý về việc thực hiện nghiệp vụ tiêu thụ

Nhà quản lý có thể quyết định đẩy lùi thời điểm lập hóa đơn bán hàng sang kỳ sau hoặc ngược lại để điều chỉnh doanh thu, giá vốn trong kỳ.

Quyết định về thực hiện các khoản chi phí nghiên cứu và triển khai

Doanh nghiệp có thể cắt giảm các chi phí này hoặc quyết định thời điểm ghi nhận để tăng lợi nhuận hoặc ngược lại.

Quyết định về các khoản đầu tư

Doanh nghiệp có thể bán các khoản đầu tư đang sinh lời hoặc thực hiện các nghiệp vụ mua bán cổ phần để biến các doanh nghiệp khác trở thành công ty con, công ty liên doanh, liên kết từ đó thay đổi lợi nhuận.

1.2.3. Các mô hình đo lường lợi nhuận được điều chỉnh

- The Healy Model (1985)

$$NDA_{it} = \frac{\sum_t \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}}{n}$$

Discretionary accruals (DA) = $TA_t/A_{t-1} - NDA_t$

Trong đó:

- NDA_{it} : Non discretionary accruals năm sự kiện t của công ty i
- Ta_{it} : Total accruals năm t của công ty i
- A_{it} : Tổng tài sản năm t của công ty i
- n : Số năm trong kỳ ước tính
- t : t-n; t-n+1; ...; t-1 trong kỳ ước tính

- The DeAngelo Model (1986)

Biến kế toán không thể điều chỉnh của công ty i năm sự kiện:

$$NDA_{it} = \frac{TA_{it-1}}{A_{it-2}}$$

Biến kế toán có thể điều chỉnh của công ty i ở năm sự kiện:

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

- The Jones Model (1991)

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{it-1}}$$

Trong đó:

- ΔREV_t = Doanh thu thuần_t – Doanh thu thuần_{t-1}
- PPE_t : Nguyên giá TSCĐ hữu hình cuối năm t
- A_{t-1} : Tổng tài sản cuối năm $t-1$
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: các tham số của từng công ty

Ước tính các tham số $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ thông qua mô hình sau ở kỳ ước tính:

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

Trong đó:

- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: Kết quả ước tính $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ thông qua ước tính OLS
- TA_{it} : Total accruals của năm t của công ty i
- ε : Residual, tương đương với phần discretionary accruals

- The Modified Jones Model (1991)

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

Trong đó:

$\Delta \text{REC}_t = \text{Phải thu khách hàng}_{it} - \text{Phải thu khách hàng}_{it-1}$

- **Industry Model (Mô hình ngành) của Dechow và Sloan (1991)**

$$NDA_{it} = \beta_1 + \beta_2 \text{median}_j \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$$

Trong đó:

β_1, β_2 : Các ước tính OLS trong kỳ ước tính

- **Friedlan Model (1994)**

Mô hình Friedlan (1994) là một biến thể của mô hình DeAngelo

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

Trong đó:

$Sales_{it}$: Doanh thu năm t của công ty i

CHƯƠNG 2

GIẢ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán có hoạt động phát hành bổ sung cổ phiếu thì việc quản trị nguồn vốn tốt hay không thể hiện ở sự thành công của nhiều đợt phát hành bổ sung theo các kế hoạch chiến lược. Do đó, nhiều khả năng công ty sẽ thu hút nhà đầu tư bằng cách điều chỉnh lợi nhuận tăng trước đợt chào bán nhằm tạo niềm tin cho nhà đầu tư để đợt phát hành thành công và tăng giá cổ phiếu lên mức kỳ vọng. Teoh et.al (1998) đã đưa ra kết luận: “ Các công ty cổ phần có hoạt động phát hành bổ sung có hành động điều chỉnh tăng lợi nhuận trước thời điểm phát hành và báo cáo thu nhập sau thời điểm phát hành thấp bất thường trong một thời gian dài”. Rangan (1998) cũng đã đưa ra bằng chứng nhằm khẳng định rằng: “các công ty có điều chỉnh tăng lợi nhuận trước thời điểm phát hành bổ sung và điều đó làm cho giá trị cổ phiếu tăng, nhưng giá trị tăng này chỉ mang tính chất tạm thời, dự đoán lợi nhuận sau phát hành giảm dần”. Vậy tại sao lợi nhuận có sức ảnh hưởng lớn đến giá cổ phiếu?. Nguyên nhân bởi vì giá cổ phiếu chính là giá trị hiện tại của tất cả lợi tức cổ phần trong tương lai. Và lợi tức cổ phần chỉ có thể đến từ lợi nhuận của doanh nghiệp. Do đó, khi lợi nhuận thay đổi giá cổ phiếu sẽ thay đổi. Từ những lý do trên, nghiên cứu đặt ra giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: *Các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm liền trước đợt phát hành bổ sung cổ phiếu.*

Về cơ cấu tổ chức, trên thực tế các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì sự tách rời giữa quyền sở hữu và quyền quản lý càng lớn. Sự tách rời này càng lớn sẽ làm nảy sinh các mối lo ngại rằng, những người quản lý sẽ theo đuổi những mục tiêu hấp dẫn đối với họ mà bỏ qua các lợi ích của cổ đông và công ty.

Kỳ vọng của thị trường vào các công ty lớn thường cao hơn các công ty nhỏ thể hiện ở mức lợi nhuận được dự báo ở các công ty lớn khá cao. Mức lợi nhuận dự báo cao này chính là áp lực buộc các doanh nghiệp tiến hành hoạt động điều chỉnh lợi nhuận.

Các công ty quy mô lớn thông thường sẽ có số lượng và khối lượng các giao dịch kinh doanh lớn hơn so với các công ty nhỏ. Số lượng và giá trị giao dịch trong kỳ sẽ quyết định mức độ biến động về lợi nhuận khi có hành động lựa chọn chính sách kế toán xảy ra hoặc khi quyết định thời điểm thực hiện nghiệp vụ kinh tế. Có thể nhận thấy quy mô của doanh nghiệp là một nhân tố quan trọng tác động thuận chiều đến hành động điều chỉnh lợi nhuận, do đó nghiên cứu đặt ra giả thuyết sau

Giả thuyết H2: *Mức độ điều chỉnh lợi nhuận phụ thuộc thuận chiều với quy mô của công ty niêm yết*

Hoạt động kiểm toán sẽ làm cho các thông tin kế toán trở nên có giá trị hơn, đồng thời củng cố thêm chất lượng của các thông tin tài chính. Do đó, nếu chất lượng hoạt động kiểm toán càng tốt, chính xác và chặt chẽ thì các nhà quản trị sẽ phải cân nhắc nhiều hơn việc áp dụng và mức độ sử dụng các biện pháp điều chỉnh lợi nhuận trong quá trình quản trị của mình.

Đồng thời, theo DeAngelo (1981), các công ty kiểm toán lớn quan tâm nhiều hơn đến việc bảo vệ danh tiếng của mình, chính vì vậy nó sẽ đầu tư nhiều hơn vào công tác kiểm toán báo cáo của doanh nghiệp.

Như vậy, tồn tại mối quan hệ giữa chất lượng hoạt động kiểm toán và mức độ điều chỉnh lợi nhuận, do đó, nghiên cứu đặt ra giải thuyết sau:

Giả thuyết H3: *Mức độ điều chỉnh lợi nhuận phụ thuộc ngược chiều vào chất lượng của hoạt động kiểm toán*

2.2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.2.1. Chọn mẫu và dữ liệu thực hiện nghiên cứu

Mẫu của nghiên cứu được chọn ngẫu nhiên từ tổng thể ban đầu là các công ty cổ phần niêm yết trên 2 sàn giao dịch chứng khoán: HNX và HOSE có phát hành thêm cổ phiếu trong giai đoạn từ năm 2010 đến 2012 không bao gồm các công ty tài chính và ngân hàng. Phương pháp chọn mẫu như sau:

- Tổng thể sau khi thu thập từ nguồn StoxPlus được xếp theo thời gian phát hành thêm cổ phiếu của tổ chức niêm yết với số đơn vị tổng thể là 158 công ty niêm yết với 194 lượt phát hành bổ sung.

- Chọn mẫu ngẫu nhiên một công ty niêm yết ở số thứ tự từ 1-10, sau đó chọn các tổ chức niêm yết tiếp theo bước nhảy lựa chọn phù hợp để đạt cỡ mẫu 50%.

- Tiêu chí để một công ty được chọn vào trong mẫu là trong giai đoạn từ năm 2010-2012, công ty phải có ít nhất một lần phát hành cổ phiếu ra công chúng để huy động vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc cho dự án mà công ty đầu tư. Các công ty phát hành cổ phiếu với mục đích trả lương công nhân viên hoặc trả cổ tức thì không được chọn. Đợt phát hành đó phải thành công nghĩa là phải có nhà đầu tư tham gia đấu giá và mua cổ phần của công ty. Đồng thời công ty phải huy động được vốn.

- Mẫu được chọn sẽ được tiếp tục thu thập số liệu theo yêu cầu.

- Kết quả chọn mẫu là 75 công ty niêm yết, trong đó sàn giao dịch chứng khoán HNX là 45 công ty niêm yết và sàn HOSE là 30 công ty niêm yết.

- Dữ liệu nghiên cứu là BCTC của các công ty niêm yết chọn mẫu, cụ thể là Báo cáo KQHĐKD và Báo cáo LCTT trong năm trước phát hành bổ sung, năm phát hành bổ sung và năm sau phát hành bổ sung.

- Nếu việc thu thập số liệu của tổ chức niêm yết nào gặp nhiều khó khăn như: số liệu công bố không đầy đủ, phát hành cổ phiếu cho mục đích trả cổ tức hoặc trả lương CNV, ... thì loại ra khỏi mẫu được chọn và lấy mẫu kế tiếp.

- Vì trong giai đoạn từ năm 2010-2012 các tổ chức niêm yết trong tổng thể ban đầu có thể có nhiều lần phát hành cổ phiếu bổ sung nên nếu mẫu được chọn là tổ chức niêm yết đã được chọn trước đó thì bỏ qua và lấy mẫu kế tiếp.

2.2.2. Mô hình nghiên cứu điều chỉnh lợi nhuận

Tồn tại một số mô hình nghiên cứu điển hình đánh giá khả năng điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản trị (xem mục 1.2.3), trong đó mô hình Modified Jones được xem là ưu việt nhất. Tuy nhiên, áp dụng mô hình này đòi hỏi thu thập dữ liệu chuỗi thời gian (ít nhất 20 năm) của từng công ty. Điều này là không thể thực hiện ở Việt Nam. Một số nghiên cứu khả năng điều chỉnh lợi nhuận khi IPO ở các nước phát triển cũng gặp phải khó khăn như thế này; và các nghiên cứu đó sử dụng mô hình thay thế, chẳng hạn nghiên cứu của Friedlan (1994) sử dụng một biến thể của mô hình DeAngelo nhằm kiểm soát biến quy mô thông qua doanh thu. Mô hình này được sử dụng trong luận văn.

Mô hình Friedlan (1994) đánh giá khả năng điều chỉnh lợi nhuận thông qua biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Biến kế toán dồn} \\ \text{tích có thể điều} \\ \text{chỉnh}_t \\ \text{(DA}_t\text{)} \end{array} = \frac{\text{Biến kế toán dồn tích}_t \\ \text{(TA}_t\text{)}}{\text{Doanh thu}_t} - \frac{\text{Biến kế toán dồn tích}_t \\ \text{(TA}_{t-1}\text{)}}{\text{Doanh thu}_{t-1}}$$

Mô hình giả định tổng số biến kế toán dồn tích (Total Accruals) chính là lợi nhuận sau thuế (-) Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và phần Discretionary Accruals_t (DA_t) trên chính là lợi nhuận được điều chỉnh.

CHƯƠNG 3

PHÂN TÍCH VÀ TRÌNH BÀY KẾT QUẢ

3.1. PHÂN TÍCH CÁC BIẾN

3.1.1. Tính toán các biến

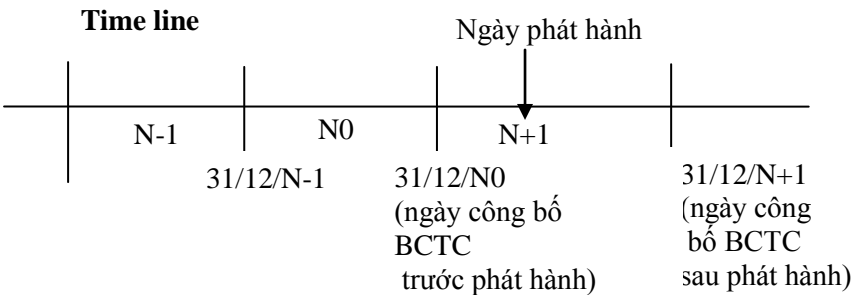
Trước hết xác định biến kế toán dồn tích (total accruals) của từng năm theo công thức:

$$\text{Biến kế toán dồn tích}_t = \text{Lợi nhuận sau thuế}_t - \text{Dòng tiền hoạt động kinh doanh}_t$$

Để kiểm soát được sự thay đổi phần biến kế toán không thể điều chỉnh (nondiscretionary accruals), lấy biến kế toán có thể điều chỉnh từng năm (discretionary accruals) chia cho doanh thu thuần của năm đó (Friedlan-1994)

$$\text{Biến kế toán điều chỉnh}_t = \frac{\text{Biến kế toán dồn tích}_t}{\text{Doanh thu}_t} - \frac{\text{Biến kế toán dồn tích}_{t-1}}{\text{Doanh thu}_{t-1}}$$

Dựa vào các chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế TNDN, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trong báo cáo tài chính của các công ty cổ phần niêm yết thu thập được để tính toán các biến của mô hình Friedlan (1994).



Năm N0: Năm có thời điểm công bố BCTC trước thời điểm phát hành thêm cổ phiếu.

Năm N+1: Năm có thời điểm công bố BCTC sau thời điểm phát hành thêm cổ phiếu.

Đối tượng phân tích là biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh năm N0.

3.1.2. Kiểm nghiệm giả thuyết

Việc kiểm định được thực hiện thông qua tính toán giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh của năm N0. Nếu giá trị biến này lớn hơn 0 thì tồn tại hành động điều chỉnh lợi nhuận trong năm N0.

Trình tự thực hiện kiểm định giả thuyết lần lượt như sau:

- Thống kê mô tả các số liệu thu thập được của các chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế, dòng tiền hoạt động kinh doanh, doanh thu thuần trong các năm nghiên cứu.

- Kiểm nghiệm có hay không sự tăng trưởng doanh thu qua các năm nhằm kiểm soát sự tăng trưởng theo mô hình Friedlan.

- Phân tích biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh năm N0 để đưa ra kết luận có hay không sự điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm này.

a. Thống kê mô tả các số liệu thu thập

Bảng 3.4 Bảng tổng hợp kết quả thống kê mô tả các số liệu thu thập các năm N-1, N0, N+1

	N-1	N0	N+1
LNST			
Trung bình	48.651.641.238,64	82.806.558.123,68	95.812.225.420,67
Trung vị	18.023.202.891,00	24.207.963.620,00	25.124.345.548,00
Độ lệch chuẩn	81.449.018.081,654	174.305.105.640,807	300.158.680.487,438
Giá trị nhỏ nhất	242.542.082	1.739.082.566	-15.156.662.177
Giá trị lớn nhất	537.219.000.000	1.101.737.157.913	2.432.014.997.377
Dòng tiền thuần từ HĐKD			
Trung bình	87.643.286.982,23	-6.313.726.360,77	-11.942.563.592,53
Trung vị	21.299.518.946,00	518.023.444,00	-6.088.738.256,00
Độ lệch chuẩn	271.355.958.918,671	372.639.287.323,561	216.833.628.215,178
Giá trị nhỏ nhất	-393.689.712.553	-2.195.204.608.364	-1.102.257.938.237
Giá trị lớn nhất	1.426.097.511.052	1.564.013.000.000	811.730.000.000
Doanh thu			
Trung bình	832.635.939.843,81	1.059.749.054.761,0	1.335.412.670.440,8
Trung vị	324.814.526.856,00	420.160.613.276,00	518.798.310.362,00
Độ lệch chuẩn	1.856.011.174.078,0	2.251.980.128.463,2	2.727.553.000.385,1
Giá trị nhỏ nhất	3.684.292.905	10.176.048.524	9.613.308.536
Giá trị lớn nhất	13.017.467.629.702	15.062.495.833.346	16.879.605.000.000

b. Phân tích tăng trưởng doanh thu

Sử dụng kiểm định phi tham số Wilcoxon để đánh giá có hay không sự tăng trưởng doanh thu của các công ty trong mẫu qua các năm nghiên cứu.

Bảng 3.7 Bảng tổng hợp kết quả kiểm định sự tăng trưởng doanh thu của các công ty CPNY

Chỉ tiêu	Tăng N0/N-1	Tăng N+1/N0
Trung bình cộng	1,48159	1,38498
Giá trị nhỏ nhất	0,60084	0,51726
Giá trị lớn nhất	8,25505	4,40769
Cỡ mẫu (Số công ty)	75	75
Số quan sát >1	63	62
Tỷ lệ phần trăm >1	84%	82,67%
Wilcoxon test (p-value)	0,000	0,000

Nhìn chung các công ty trong các năm nghiên cứu đều có biến động doanh thu chứng tỏ có sự thay đổi mức hoạt động, do đó sử dụng mô hình Friedlan trong nghiên cứu điều chỉnh lợi nhuận có sức thuyết phục hơn.

c. Phân tích biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh

❖ *Kiểm định điều chỉnh tăng lợi nhuận năm N0*

Bảng 3.8 Bảng thống kê mô tả biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh năm N0
Statistics

DANO

Cỡ mẫu	Giá trị thực	75
	Số đơn vị không quan sát được	0
Trung bình		0,17883929551973
Trung vị		0,08420203903600
Độ lệch chuẩn		0,841762247746239
Giá trị nhỏ nhất		-1,375313668730
Giá trị lớn nhất		6,789075991698

- Qua Bảng phân tích ta thấy giá trị trung bình cộng và trung vị của biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh ở nhưng công ty chọn mẫu trong năm N0 đều lớn hơn 0. Phải chăng, đã có sự điều chỉnh lợi nhuận tăng trong trường hợp này?.

- Để khẳng định có hay không việc điều chỉnh lợi nhuận tăng trong BCTC năm N0, tiến hành so sánh giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh với 0. Nếu giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh lớn hơn 0 thì chứng tỏ có hành động điều chỉnh lợi nhuận tăng và ngược lại (không xét các giá trị bằng 0). Việc so sánh được thực hiện thông qua công cụ thống kê phi tham số Wilcoxon.

Kết quả cho thấy có 50 công ty trong mẫu nghiên cứu có biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh trong năm N0 lớn hơn 0 (p -value = 0,000). Số lượng công ty có biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh lớn hơn 0 chiếm 66,7% số công ty trong mẫu nghiên cứu.

Điều đó cho thấy các công ty có điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm có thời điểm lập BCTC trước thời điểm phát hành thêm cổ phiếu.

❖ *So sánh giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh qua các năm*

Bảng 3.10 Bảng tổng hợp kết quả kiểm định biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh của các công ty CPNY

Chỉ tiêu	DA_{N-1}	DA_0	DA_{N+1}
Trung bình	0,00300254146	0,1788392955197	-0,1069766953
Trung vị	-0,03293979801	0,0842020390360	-0,0052953929
Giá trị nhỏ nhất	-0,89681407072	-1,375313668730	-6,5568393341
Giá trị lớn nhất	2,25597323277	6,789075991698	0,57456097602
Số công ty	75	75	75
Number>0	33	50	36
Percent >0	44%	66,67%	48%

- Qua bảng có thể thấy tỷ lệ công ty điều chỉnh tăng lợi nhuận ở năm N-1 là 44%, tỷ lệ này tăng lên 66,67% trong năm N0, qua năm N+1 tỷ lệ giảm xuống còn 48%, như vậy xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận của các công ty cổ phần niêm yết thể hiện rõ nét trong năm N0. Đồng thời, chỉ tiêu trung bình biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (mean) của năm N0 có giá trị dương rất lớn trong khi đó năm N-1 giá trị chỉ tiêu này là 0,003 đây là giá trị dương rất nhỏ, năm N+1 giá trị chỉ tiêu này có giá trị âm. Điều này càng cho thấy trong năm N0 các công ty cổ phần niêm yết có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận mạnh so với các năm trước và sau.

- Giá trị trung bình biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh năm N+1 có giá trị âm với 52% số công ty trong mẫu nghiên cứu có giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh âm cho thấy khả năng các công ty này đã điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm N0 và đã dịch chuyển phần điều chỉnh này sang năm sau (N+1) khiến cho lợi nhuận năm đó giảm xuống.

3.2. KIỂM NGHIỆM MỨC ĐỘ ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN CỦA CÁC NHÓM CÔNG TY THEO QUY MÔ

Toàn bộ các công ty cổ phần niêm yết trong tổng mẫu đã được chọn chia thành 2 nhóm quy mô theo doanh thu trung bình năm N-1; N0; N+1

- Nhóm 1: nhóm các công ty có quy mô nhỏ với tổng doanh thu trung bình qua các năm <1.000 tỷ đồng

-Nhóm 2: nhóm các công ty có quy mô lớn với tổng doanh thu trung bình qua các năm >1.000 tỷ đồng.

Bảng 3.10 Bảng tổng hợp kết quả trung bình biến kế toán có thể điều chỉnh của các nhóm quy mô

Nhóm công ty	Năm N-1		Năm N0		Năm N+1	
	Trung bình	Trung vị	Trung bình	Trung vị	Trung bình	Trung vị
Nhóm 1	0,0299	-0,0213	0,0711	0,0787	-0,0067	0,0068
Nhóm 2	-0,0580	-0,0792	0,4224	0,0862	-0,3334	-0,0466

So sánh giữa giá trị trung bình và trung vị của biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh ở các năm N-1, N0, N+1 có thể thấy rõ tất các nhóm công ty đều có điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán trong năm N0. Nhưng mức độ điều chỉnh lợi nhuận là khác nhau ở hai nhóm công ty theo quy mô doanh thu. Cụ thể, mức độ điều chỉnh lợi nhuận qua 3 năm nghiên cứu ở các công ty thuộc nhóm 1 là cao hơn so với nhóm 2. Như vậy, xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận trong trường hợp phát hành bổ

sung nhằm nâng cao giá trị cổ phần thể hiện rõ nét trong nhóm công ty có quy mô lớn theo doanh thu.

3.3. KIỂM NGHIỆM MỨC ĐỘ ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN CỦA CÁC NHÓM CÔNG TY THEO CHẤT LƯỢNG HOẠT ĐỘNG KIỂM TOÁN

Các công ty cổ phần trong mẫu được chia ra thành 2 nhóm:

- Nhóm QT: Nhóm các công ty có BCTC năm N0 được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big4.

- Nhóm TN: Nhóm các công ty có BCTC năm N0 được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán trong nước hoặc nước ngoài nhưng ít tên tuổi.

Big4 gồm có các công ty: Price WaterhouseCoopers (PWC), Deloitte Touche Tohmatsu (Deloitte), Ernst and Young (E&Y), KPMG.

Dựa vào kết quả kiểm định, nhận thấy giá trị trung bình của nhóm các công ty được kiểm toán bởi nhóm Big4 bé hơn so với nhóm các công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán trong nước. Tuy nhiên, giá trị $p = 0,438$ ($p > 0,05$) cho thấy chênh lệch giá trị trung bình giữa các kết quả kiểm tra trung bình giá trị biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh của nhóm các công ty được kiểm toán bởi Big4 và nhóm các công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán trong nước là không có ý nghĩa. Như vậy, hai nhóm không có chênh lệch ý nghĩa giữa giá trị trung bình biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh. Từ đó ta có thể đưa ra kết luận chưa có sự khác biệt ý nghĩa về mức độ điều chỉnh lợi nhuận kế toán theo chất lượng hoạt động kiểm toán.

CHƯƠNG 4

KẾT LUẬN TỪ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU VÀ MỘT SỐ GỢI Ý CHÍNH SÁCH

4.1. KẾT LUẬN VỀ VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

Như vậy, việc thực hiện kiểm định và phân tích trong chương 3 đã cho thấy việc nâng cao giá trị cổ phần nhằm thu hút nhà đầu tư trong các đợt phát hành bổ sung cổ phiếu có ảnh hưởng rất lớn đến động cơ quản trị lợi nhuận của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các công ty cổ phần niêm yết có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận trong kỳ báo cáo trước đợt chào bán cổ phiếu phát hành bổ sung nhằm mục tiêu thu hút nhà đầu tư để đợt chào bán được thành công. Và kết quả kiểm nghiệm cũng cho thấy mức độ điều chỉnh của các công ty là khác nhau được thể hiện thông qua biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh của các năm. Cụ thể, các công ty có quy mô càng lớn thì mức độ điều chỉnh lợi nhuận càng cao, động cơ điều chỉnh lợi nhuận nhằm đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng của thị trường để có thể duy trì và nâng cao giá trị thị trường

4.2. GỢI Ý CHÍNH SÁCH

4.2.1. Tầm quan trọng của thông tin kế toán

4.2.2. Kiến nghị về việc nâng cao chất lượng thông tin công bố trên BCTC

a. Kiến nghị đối với người sử dụng BCTC

Người sử dụng BCTC cần được trang bị kiến thức về hành động điều chỉnh lợi nhuận của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán. Một trong những giải pháp cần thiết đó là cung cấp kiến thức về hành vi điều chỉnh lợi nhuận trong chương trình học kế toán – kiểm toán ở bậc đại học.

b. Kiến nghị đối với các công ty cổ phần niêm yết

Tăng cường tính độc lập của các thành viên hội đồng quản trị, ban kiểm soát và kiểm toán nội bộ

c. Kiến nghị đối với các tổ chức tín dụng

Các tổ chức cho vay cần kết hợp đánh giá bên đi vay dựa trên thông tin tài chính và thông tin phi tài chính như uy tín của khách hàng, thị phần của khách hàng trên thị trường, kế hoạch hoạt động kinh doanh trong tương lai, kế hoạch sử dụng nguồn vốn vay ...

d. Kiến nghị đối với Nhà nước và Hiệp hội nghề nghiệp

- Hoàn thiện hệ thống chuẩn mực kế toán

Chuẩn mực kế toán Việt Nam đã rất lạc hậu so với sự phát triển của CMKT quốc tế nên Bộ tài chính cần sớm có chủ trương cập nhập lại hệ thống CMKT Việt Nam. Việc loại bỏ bớt các lựa chọn đối với chính sách kế toán đồng nghĩa với việc giảm bớt cơ hội cho nhà quản lý vận dụng chuẩn mực để chi phối thu nhập trình bày trên BCTC.

- Hoàn thiện hệ thống chuẩn mực kiểm toán BCTC

Phần lớn chuẩn mực kiểm toán Việt Nam được ban hành dựa trên chuẩn mực kiểm toán quốc tế cũ nên đã trở nên lạc hậu. Bộ tài chính cần sớm ban hành hệ thống chuẩn mực kiểm toán mới. Bên cạnh đó, Bộ tài chính cần triển khai các chương trình đào tạo để giúp các công ty kiểm toán có thể áp dụng được chuẩn mực mới vào quá trình kiểm toán BCTC.

- Tăng cường giám sát hoạt động kiểm toán BCTC của các công ty đại chúng

KẾT LUẬN

Đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán có hoạt động phát hành bổ sung cổ phiếu thì việc quản trị nguồn vốn tốt hay không thể hiện ở sự thành công của nhiều đợt phát hành bổ sung theo các kế hoạch chiến lược. Bên cạnh phát hành cho những cổ đông hiện hữu, thì việc huy động vốn từ những nhà đầu tư mới là một trong những mục tiêu hàng đầu của tổ chức phát hành bổ sung. Để tạo niềm tin cho nhà đầu tư về mức tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng trong tương lai đồng thời để tăng giá cổ phiếu, các công ty thường có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận trong kỳ báo cáo liền trước đợt chào bán.

Nghiên cứu này nhằm giúp các đối tượng sử dụng thông tin nhận ra khả năng công ty có thể thay đổi lợi nhuận theo mong muốn. Thông qua việc thu thập số liệu thực tế của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu thực hiện kiểm chứng hành động điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản trị dựa vào mô hình nghiên cứu điều chỉnh lợi nhuận. Từ đó kết quả nghiên cứu cho thấy phần lớn các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có điều chỉnh tăng lợi nhuận trong năm tài chính liền trước năm phát hành bổ sung thêm cổ phiếu. Qua đó, nghiên cứu đã trả lời được thắc mắc lớn của nhà đầu tư về tính trung thực của chỉ tiêu lợi nhuận đồng thời đây cũng là nguồn thông tin giúp nhà đầu tư có nhìn nhận đúng đắn hơn về BCTC của các công ty niêm yết trước khi đưa ra quyết định có đầu tư hay không.