



ISSN 1859-3666
E-ISSN 2815-5726

Tạp chí KHOA HỌC THƯƠNG MẠI

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI



Năm thứ 24 - số 204
8/2025



khoa học thương mại

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI
BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TỔNG BIÊN TẬP:

ĐINH VĂN SƠN

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP:

THƯ KÝ TÒA SOẠN

TRƯỞNG BAN TRỊ SỰ

NGUYỄN THỊ QUỲNH TRANG

□ Tòa soạn

Phòng 202 nhà T

Trường Đại học Thương mại

Số 79 đường Hồ Tùng Mậu

Mai Dịch, Cầu Giấy, Hà Nội

□ Điện thoại: 024.37643219 máy lẻ 2102

□ Fax: 024.37643228

□ Email: tckhtm@tmu.edu.vn

□ Website: tckhtm.tmu.edu.vn

□ GP hoạt động báo chí:

Số 195/GP-BTTTT ngày 05/6/2023

□ Chế bản tại: Tòa soạn

Tạp chí Khoa học Thương mại

□ In tại: Cty TNHH In & TM Hải Nam

□ Nộp lưu chiểu: 8/2025

HỘI ĐỒNG KHOA HỌC BIÊN TẬP

Đinh Văn Sơn - Đại học Thương mại (Chủ tịch)

Phạm Vũ Luận - Đại học Thương mại (Phó Chủ tịch)

Nguyễn Bách Khoa - Đại học Thương mại (Phó chủ tịch)

Phạm Minh Đạt - Đại học Thương mại (Ủy viên thư ký)

Các ủy viên

- **Vũ Thành Tự Anh** - ĐH Fulbright Việt Nam (Hoa Kỳ)

- **Lê Xuân Bá** - Viện QLKT TW

- **Hervé B. Boismery** - Đại học Reunion (Pháp)

- **H. Eric Boutin** - Đại học Toulon Var (Pháp)

- **Nguyễn Thị Doan** - Hội Khuyến học Việt Nam

- **Haasis Hans** - Đại học Bremen (Đức)

- **Lê Quốc Hội** - Đại học Kinh tế quốc dân

- **Nguyễn Thị Bích Loan** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Hoàng Long** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Mai** - Chuyên gia kinh tế độc lập

- **Dương Thị Bình Minh** - ĐH Kinh tế Tp Hồ Chí Minh

- **Hee Cheon Moon** - Hội Nghiên cứu TM Hàn Quốc

- **Bùi Xuân Nhàn** - Đại học Thương mại

- **Lương Xuân Quỳ** - Hội Khoa học kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Văn Song** - Học viện Nông nghiệp Việt Nam

- **Nguyễn Thanh Tâm** - Đại học California (Hoa Kỳ)

- **Trương Bá Thanh** - ĐH Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

- **Đinh Văn Thành** - Viện Nghiên cứu thương mại

- **Đỗ Minh Thành** - Đại học Thương mại

- **Lê Đình Thắng** - Đại học Québec (Canada)

- **Trần Đình Thiên** - Viện Kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Quang Thuấn** - Viện Hàn lâm KHXH Việt Nam

- **Washio Tomoharu** - ĐH Kwansey Gakuin (Nhật Bản)

- **Lê Như Tuyền** - Grenoble École de Managment (Pháp)

- **Zhang Yujie** - Đại học Tsinghua (Trung Quốc)

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Đặng Trung Tuyên, Nguyễn Thị Thu Hoài và Nguyễn Thị Hồng - Bất định chính sách toàn cầu và mối tương quan với lạm phát trong khu vực Asean. Mã số: 204.1IIEM.11** 3

Global Policy Uncertainty and Its Correlation with Inflation in the ASEAN Region

- 2. Trương Bá Thanh và Nguyễn Thị Kim Ngọc - Bảo vệ môi trường, sức khỏe và tăng trưởng kinh tế: Định hướng chính sách phát triển bền vững của Việt Nam. Mã số: 204.1DEco.11** 15

Environmental Protection, Health and Economic Growth: Vietnam's Sustainable Development Policy Orientation

- 3. Nguyễn Thị Thanh Hà, Nguyễn Thành Cường và Nguyễn Hữu Phú - Đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mã số: 204.1FiBa.11** 25

Measuring the Degree of Earnings Management of Listed Manufacturing Firms in the Vietnamese Stock Market

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Nguyễn Thị Minh Nhân và Nguyễn Thị Tú Quyên - Tác động của quản trị nhân lực xanh đến kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp công nghệ và thông tin truyền thông Việt Nam: vai trò trung gian của đổi mới xanh. Mã số: 204.2HRMg.21** 38

The Impact of Green Human Resources Management on Organizational Performance of Vietnamese Information and Communication Technology Enterprises: the Mediating Role of Green Innovation

- 5. Nguyễn Anh Lợi, Nguyễn Quốc Nghi và Nguyễn Thị Lệ Hương** - Các yếu tố ảnh hưởng đến sự lựa chọn điểm đến của du khách quốc tế: Khám phá vai trò của giá trị cá nhân, hình ảnh điểm đến, động cơ du lịch và thái độ tại điểm đến Đồng bằng sông Cửu Long. *Mã số: 204.2TRMg.21* 57

Factors Influencing International Tourists' Destination Choice: Exploring the Role of Personal Values, Destination Image, Travel Motivation and Attitude in the Mekong Delta

- 6. Trần Thị Hoàng Hà, Lê Anh Tuấn, Nguyễn Ngọc Thía và Nguyễn Trung Hạnh** - Tác động của thái độ đối với sản phẩm xanh tới ý định trung thành xanh từ góc nhìn mô hình chất lượng - lòng trung thành. *Mã số: 204.2BAdm.21* 71

Impacts of Attitude Towards Green Products on Green Loyalty Intention From Quality-Loyalty Model Perspective

- 7. Nguyễn Thị Ngọc Loan** - Vai trò của hiểu biết tài chính trong mối quan hệ giữa thiên kiến hành vi và kết quả đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân Việt Nam. *Mã số: 204.2FiBa.21* 87

The Role of Financial Literacy in the Relationship Between Behavioral Biases and Stock Investment Performance of Vietnamese Individual Investors

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Phan Trần Minh Hưng và Nguyễn Thị Tú Uyên** - Tác động của nữ giới kiêm nhiệm chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Mã số: 204.3HRMg.31* 98

The Impact of Female CEO and Chairman Duality on Firm Performance of Listed Companies in the Vietnamese Stock Market

ĐO LƯỜNG MỨC ĐỘ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thanh Hà *

Email: hantt@ntu.edu.vn

Nguyễn Thành Cường *

Email: cuongnt@ntu.edu.vn

*** Trường Đại học Nha Trang**

Nguyễn Hữu Phú

Đại học Duy Tân

Email: nhphunq@duytan.edu.vn

Ngày nhận: 05/02/2025

Ngày nhận lại: 12/04/2025

Ngày duyệt đăng: 14/04/2025

Nghiên cứu này nhằm đánh giá một cách hệ thống mức độ thực hiện quản trị lợi nhuận (QTLN) tại các doanh nghiệp sản xuất (DNSX) niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCKVN). Bằng việc vận dụng hai mô hình định lượng QTLN trên cơ sở dồn tích - được đề xuất bởi Kothari và cộng sự (2005) cùng Raman & Shahrur (2008) - nghiên cứu tiến hành phân tích trên mẫu gồm 237 DNSX niêm yết tại hai sàn giao dịch HOSE và HNX từ năm 2013 đến 2023. Kết quả phân tích dữ liệu chứng minh sự hiện diện của hành vi QTLN, với mức độ biến động đáng kể theo thời gian ở cả hai mô hình đo lường. Ngoài việc ghi nhận những điểm tương đồng quan trọng, nghiên cứu cũng phát hiện những khác biệt đáng kể về mức độ QTLN giữa hai phương pháp đo lường được áp dụng. Những phát hiện này đóng góp vào hiểu biết về hành vi QTLN tại thị trường mới nổi, đồng thời cung cấp cơ sở khoa học cho việc đề xuất các hàm ý chính sách nhằm giảm thiểu hành vi QTLN, nâng cao tính minh bạch của thông tin tài chính và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCKVN.

Từ khóa: Quản trị lợi nhuận, doanh nghiệp sản xuất, cơ sở dồn tích.

JEL Classifications: M41, G30, G32.

DOI: 10.54404/JTS.2025.204V.03

1. Giới thiệu

Trong tiến trình hội nhập kinh tế toàn cầu, TTCKVN là kênh dẫn vốn trọng yếu, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và phát triển xã hội. Tuy nhiên, bên cạnh sự mở rộng về quy mô, hành vi QTLN tại các DN niêm yết, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất, đang

ngày càng gây nhiều lo ngại. DNSX chiếm tỷ trọng lớn trên các sàn giao dịch, đồng thời có đặc thù chi phí phức tạp và tỷ trọng tài sản cố định cao, tạo điều kiện cho việc QTLN thuận lợi hơn thông qua các kỹ thuật kế toán như thay đổi chính sách khấu hao hoặc ghi nhận doanh thu.

Theo số liệu từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC), giai đoạn 2013-2023 ghi nhận nhiều vụ gian lận báo cáo tài chính (BCTC) nghiêm trọng, điển hình là vụ việc Công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết (2007) và Tân Hiệp Phát (2018). Những sự kiện này đã làm dấy lên những nghi vấn liệu thông tin tài chính do các DN cung cấp có thực sự minh bạch và đáng tin cậy, từ đó đặt ra yêu cầu cấp thiết đối với việc nhận diện, đo lường và kiểm soát hành vi QTLN nhằm bảo đảm quyền lợi của nhà đầu tư (NĐT) và củng cố nền tảng phát triển bền vững của TTCKVN.

Trước bối cảnh đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm đo lường mức độ QTLN tại các DNSX niêm yết trên TTCKVN. Bằng phương pháp hồi quy Pooled OLS, nghiên cứu kiểm định độ phù hợp của ba mô hình đo lường QTLN phổ biến, gồm Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008), trên bộ dữ liệu của 237 DNSX niêm yết tại HOSE và HNX trong giai đoạn 2013-2023.

Dựa trên kết quả phân tích, mô hình phù hợp nhất sẽ được lựa chọn để tiến hành đo lường mức độ QTLN dựa trên cơ sở dồn tích. Các phát hiện thực nghiệm không chỉ phản ánh thực trạng QTLN trong lĩnh vực sản xuất, mà còn cung cấp cơ sở khoa học cho việc đề xuất các hàm ý chính sách nhằm giảm thiểu hành vi QTLN, nâng cao tính minh bạch của thông tin tài chính và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCKVN.

2. Tổng quan lý thuyết và nghiên cứu liên quan

2.1. Khái niệm quản trị lợi nhuận

QTLN đã và đang là mảng nghiên cứu nhận được sự quan tâm sâu rộng của giới học thuật trong nhiều thập kỷ qua. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại, vẫn chưa có sự thống nhất tuyệt đối về một khái niệm học thuật chuẩn mực do sự đa dạng trong cách tiếp cận lý luận và mục tiêu ứng dụng thực tiễn. Sự tồn tại của nhiều định nghĩa khác nhau thể hiện sự

phức tạp của hiện tượng này trong bối cảnh kế toán và quản trị tài chính doanh nghiệp.

Trong khuôn khổ kế toán tài chính, QTLN thường được hiểu là hành vi can thiệp có chủ đích vào quá trình lập BCTC của nhà quản lý (NQL) nhằm phục vụ các mục tiêu cá nhân hoặc tổ chức. Schipper (1989) định nghĩa QTLN như một hình thức “quản lý công bố thông tin”, nhấn mạnh việc tác động có hệ thống đến các BCTC đối ngoại. Tiếp nối, Healy & Wahlen (1999) phát triển khái niệm này bằng cách nhấn mạnh vai trò của quyền xét đoán kế toán và việc cấu trúc các giao dịch kinh tế dẫn đến sự khác biệt giữa bức tranh tài chính được phản ánh và thực trạng hoạt động thực tế của doanh nghiệp.

Về cơ chế thực hiện, Phillips và cộng sự (2003) chỉ ra rằng QTLN chủ yếu diễn ra thông qua hai hình thức: (i) lựa chọn chính sách kế toán và (ii) điều chỉnh dòng tiền hoạt động. Các động cơ thúc đẩy hành vi này bao gồm nhu cầu đạt mục tiêu nội bộ của NQL, đáp ứng kỳ vọng của thị trường, hoặc duy trì mô hình lợi nhuận ổn định theo thời gian (Mulford & Comiskey, 2005). Ronen và Yaari (2008) đề xuất một khuôn khổ lý thuyết toàn diện hơn, cho rằng QTLN là hệ quả của các quyết định quản trị nhằm bóp méo thông tin kinh tế thực tế, với các tác động có thể trung lập, tích cực hoặc tiêu cực tùy thuộc vào mức độ phản ánh trung thực hiệu quả hoạt động dài hạn của DN.

Các tài liệu học thuật gần đây tiếp tục mở rộng khung lý thuyết về hành vi này. Susanto (2017) nhấn mạnh yếu tố chủ ý trong việc can thiệp vào xác định lợi nhuận, trong khi Dirri (2017) tập trung vào việc khai thác những hạn chế của chuẩn mực kế toán (GAAP) và thực trạng bất cân xứng thông tin để theo đuổi mục tiêu cá nhân, ngay cả khi điều này có thể dẫn đến nhận thức sai lệch từ phía các đối tượng liên quan.

Tổng hợp từ các tiếp cận lý luận trên, nghiên cứu này định nghĩa QTLN như sau:

“QTLN là hành vi có hệ thống của NQL trong việc vận dụng quyền xét đoán kế toán, cấu trúc giao dịch kinh tế hoặc áp dụng các kỹ thuật kế toán phức tạp nhằm QTLN báo cáo lệch so với giá trị thực tế, qua đó tác động đến nhận thức và quyết định của các bên liên quan vì mục đích cá nhân hoặc tổ chức”.

2.2. Phân loại quản trị lợi nhuận

Trong nghiên cứu học thuật, QTLN được phân loại thành hai hình thức chính: QTLN trên cơ sở dồn tích (accrual-based earnings management) và QTLN thực tế (real earnings management) (Healy & Wahlen, 1999).

QTLN trên cơ sở dồn tích liên quan đến việc NQL vận dụng quyền xét đoán kế toán để điều chỉnh các khoản mục nhằm đạt được lợi nhuận báo cáo mà không thay đổi dòng tiền thực tế (Darmawan và cộng sự, 2019). Các kỹ thuật phổ biến bao gồm: (1) thực hiện việc hạch toán doanh thu, chi phí dựa trên sự linh hoạt trong áp dụng các nguyên tắc kế toán, (2) điều chỉnh phương pháp kế toán như khấu hao hay tính giá hàng tồn kho nhằm làm thay đổi kết quả kinh doanh, và (3) điều chỉnh các ước tính kế toán như tỷ lệ dự phòng, thời gian khấu hao tài sản (Ngô Thị Khánh Linh, 2023). Do đặc tính dựa trên xét đoán kế toán, hành vi này thường khó phát hiện và đòi hỏi phân tích chuyên sâu.

QTLN thực tế đề cập đến các hành động can thiệp trực tiếp vào hoạt động kinh doanh cơ bản nhằm đạt được lợi nhuận kỳ vọng (Ronen & Yaari, 2008). Các hình thức phổ biến bao gồm: (1) điều chỉnh chính sách giá bán và gia tăng khuyến mãi để đẩy mạnh doanh thu ngắn hạn (Roychowdhury, 2006), (2) cắt giảm chi phí đầu tư cho nghiên cứu và phát triển (R&D) hoặc bảo trì tài sản nhằm cải thiện lợi nhuận tạm thời (Graham và cộng sự, 2005), và (3) sản xuất vượt mức nhu cầu để phân bổ chi phí cố định trên nhiều đơn vị sản phẩm, qua đó giảm giá vốn hàng bán (Roychowdhury, 2006). Khác với QTLN dựa trên dồn tích, các hành vi này ảnh hưởng một

cách trực tiếp đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động thực tế của DN.

Việc phân biệt hai hình thức QTLN này đóng vai trò then chốt trong nghiên cứu học thuật cũng như thực tiễn, bởi mỗi hình thức có cơ chế thực hiện, mức độ ảnh hưởng và cách thức phát hiện khác nhau, từ đó đặt ra những thách thức riêng trong việc đánh giá chất lượng thông tin tài chính cho các NĐT, kiểm toán viên và cơ quan quản lý.

2.3. Các động cơ thúc đẩy quản trị lợi nhuận

QTLN thường xuất phát từ nhu cầu phục vụ mục đích riêng của NQL hoặc tối ưu hóa mục tiêu của DN. Các nghiên cứu học thuật đã xác định bốn động cơ chủ yếu thúc đẩy hành vi này:

Thứ nhất, thu hút vốn đầu tư: DN có xu hướng điều chỉnh BCTC nhằm trình bày hình ảnh tài chính tích cực, từ đó tạo sức hấp dẫn lớn hơn đối với các NĐT khi phát hành chứng khoán hoặc trong các đợt chào bán cổ phiếu lần đầu (IPO) (Ahmad-Zaluki và cộng sự, 2011). Việc thổi phồng lợi nhuận giúp DN xây dựng lòng tin với NĐT tiềm năng và cải thiện điều kiện tiếp cận thị trường vốn.

Thứ hai, tác động lên giá cổ phiếu: NQL có thể can thiệp vào lợi nhuận báo cáo với mục tiêu làm tăng giá cổ phiếu, đặc biệt trong các giai đoạn trọng yếu như phát hành thêm chứng khoán hoặc trong bối cảnh DN chuẩn bị tái cơ cấu (Alhadab et al., 2015). Hiện tượng này phản ánh tâm lý NĐT thường dựa mạnh vào chỉ tiêu lợi nhuận để đánh giá giá trị DN (Kothari, 2001).

Thứ ba, tối ưu hóa nghĩa vụ thuế: Một động cơ quan trọng khác là QTLN nhằm giảm gánh nặng thuế. Các biện pháp kế toán có thể được DN thực hiện để làm giảm thu nhập chịu thuế, tận dụng các chính sách ưu đãi thuế, hoặc hoãn nghĩa vụ thuế sang các kỳ tài chính sau (Sundvik, 2016; Wali, 2021). Động thái này không chỉ giúp tiết kiệm chi phí thuế mà còn hỗ trợ tối ưu hóa dòng tiền trong ngắn hạn.

Thứ tư, tối đa hóa lợi ích của NQL: QTLN còn gắn liền với động cơ gia tăng thù lao của NQL. Lợi nhuận có thể được phóng đại để NQL đạt được các mức thưởng ngắn hạn (Guidry và cộng sự, 1999) hoặc ngược lại, QTLN giảm tạm thời để hưởng lợi từ các chương trình quyền chọn mua cổ phiếu với giá ưu đãi (Tangjitprom, 2013).

Những động cơ trên cho thấy QTLN không chỉ phản ánh các mục tiêu tài chính ngắn hạn mà còn gắn kết chặt chẽ với các chiến lược quản trị rủi ro, điều chỉnh hình ảnh DN trong mắt các bên liên quan và tối ưu hóa lợi ích cá nhân của NQL.

2.4. Các mô hình đo lường quản trị lợi nhuận

Để lượng hóa mức độ QTLN, giới học thuật chủ yếu dựa trên các mô hình ước lượng khoản dồn tích (KDT) bất thường (discretionary accruals). KDT bất thường được xem là phần chênh lệch giữa tổng KDT thực tế và KDT “bình thường” dự kiến theo hoạt động kinh doanh, phản ánh sự can thiệp chủ quan của NQL vào lợi nhuận báo cáo. Một số mô hình tiêu biểu được sử dụng phổ biến trong nghiên cứu bao gồm:

Mô hình Jones (1991): Mô hình Jones truyền thống là một trong những mô hình đầu tiên ước lượng KDT bình thường dựa trên sự thay đổi doanh thu và quy mô tài sản cố định hữu hình. Mô hình cơ bản như sau:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $TAC_{i,t}$ là tổng KDT của DN i năm t ; $A_{i,t-1}$ là tổng tài sản của DN i năm $t-1$; $\Delta REV_{i,t}$ là chênh lệch doanh thu thuần của DN i năm t so với năm $t-1$; $PPE_{i,t}$ là tài sản cố định hữu hình của DN i năm t ; $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ là các tham số ước tính; $\varepsilon_{i,t}$ đại diện cho sai số ước lượng, phản ánh KDT bất thường không giải thích được bởi các hoạt động kinh tế cơ bản và được sử dụng làm thước đo hành vi QTLN.

Mô hình Jones điều chỉnh (Dechow và cộng sự, 1995): Nhằm cải tiến các hạn chế của

mô hình Jones gốc, Dechow và cộng sự (1995) đã điều chỉnh mô hình bằng cách kiểm soát thêm sự thay đổi trong khoản phải thu, nhằm tách biệt doanh thu từ giao dịch thực sự với doanh thu do các thủ thuật ghi nhận doanh thu chưa thu tiền. Mô hình ước lượng như sau:

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

Trong đó, $\Delta REC_{i,t}$ là chênh lệch khoản phải thu của DN i năm t so với năm $t-1$.

Mô hình Kothari và cộng sự (2005): Kothari và cộng sự (2005) mở rộng mô hình đo lường khoản mục dồn tích của Dechow và cộng sự (1995) bằng cách đưa thêm biến kiểm soát lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Biến ROA được bổ sung nhằm kiểm soát tác động của hiệu quả hoạt động kinh doanh đến tổng khoản mục dồn tích. Nếu không kiểm soát yếu tố này, mô hình có thể nhầm lẫn giữa dồn tích từ hoạt động kinh doanh thông thường và hành vi QTLN. Mô hình điều chỉnh như sau:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $ROA_{i,t-1}$ là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của DN i năm $t-1$.

Mô hình Raman & Shahrur (2008): Raman & Shahrur (2008) phát triển một mô hình nhằm đo lường KDT, trong đó bên cạnh các yếu tố truyền thống như doanh thu, khoản phải thu và tài sản cố định, hiệu quả sinh lời, còn bổ sung thêm biến kiểm soát BM, phản ánh đặc điểm tăng trưởng hay giá trị của DN. Việc kiểm soát BM giúp mô hình điều chỉnh sự sai lệch trong hành vi QTLN giữa các nhóm DN có đặc điểm tài chính khác nhau.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $BM_{i,t}$ được tính bằng tổng tài sản/(tổng tài sản - giá trị sổ sách của vốn cổ phần + giá trị thị trường của vốn cổ phần) của DN i năm t .

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Tổng thể nghiên cứu được xác định là tất cả các DNSX có cổ phiếu niêm yết và giao dịch trên HOSE và HNX. Tuy nhiên, một số DN đã bị loại khỏi tổng thể do không đáp ứng các tiêu chí lựa chọn, cụ thể: (i) không duy trì trạng thái niêm yết liên tục ít nhất từ năm 2019 - thời điểm được xem là mốc để đảm bảo chuỗi dữ liệu liên tục trước và sau đại dịch COVID-19; và (ii) không công bố đầy đủ các thông tin tài chính cần thiết cho quá trình thu thập dữ liệu.

Sau quá trình sàng lọc, mẫu nghiên cứu cuối cùng gồm 237 DNSX niêm yết trong giai đoạn 2012-2023. Trong số này, có 197 DN duy trì niêm yết liên tục suốt giai đoạn nghiên cứu, trong khi 40 DN còn lại bắt đầu niêm yết từ các năm sau 2012. Đáng chú ý, vào năm 2023, có 4 DN bị chuyển niêm yết xuống sàn UPCOM do không còn đáp ứng tiêu chuẩn duy trì niêm yết. Do đặc điểm thời điểm niêm yết khác nhau giữa các DN, bộ dữ liệu thu được là dữ liệu bảng không cân bằng, bao gồm tổng cộng 2.706 quan sát.

3.2. Phương pháp đo lường quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích

QTLN trên cơ sở dồn tích được đo lường thông qua quy trình ba bước, áp dụng các mô hình hồi quy kế toán được xây dựng từ nền tảng lý thuyết và thực nghiệm trong các nghiên cứu đã công bố. Cụ thể:

Bước 1: Xác định tổng kế toán dồn tích

Tổng kế toán dồn tích (Total Accruals - TA) của DN i tại thời điểm t được tính bằng chênh lệch giữa lợi nhuận sau thuế và dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh:

$TA_{it} = \text{Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp } i \text{ năm } t - \text{Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp } i \text{ năm } t$

Bước 2: Ước lượng mô hình kế toán dồn tích bằng hồi quy Pooled OLS

Ba mô hình hồi quy được sử dụng để phân tách phần kế toán dồn tích có thể điều chỉnh và không thể điều chỉnh, bao gồm:

- Mô hình của Dechow và cộng sự (1995):

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

- Mô hình của Kothari và cộng sự (2005):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

- Mô hình của Raman & Shahrur (2008):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Bước 3: Trích xuất phần dư (residuals) để đo lường quản trị lợi nhuận

Phần dư thu được từ ba mô hình hồi quy trên, tương ứng với từng DN và từng năm, phản ánh KDT không thể điều chỉnh - được xem là đại diện cho mức độ thực hành QTLN. Các phần dư này lần lượt được ký hiệu là $Dechow_1995_{i,t}$, $Kothari_2005_{i,t}$ và $Raman_2008_{i,t}$.

Giá trị phần dư dương càng lớn cho thấy mức độ QTLN tăng (income-increasing earnings management), trong khi giá trị âm phản ánh xu hướng QTLN giảm (income-decreasing earnings management).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình đo lường quản trị lợi nhuận

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến sử dụng trong ba mô hình đo lường QTLN theo Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008).

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong 3 mô hình đo lường QTLN

Ký hiệu biến	Cách đo lường	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TA	$TA_{i,t}/A_{i,t-1}$	2.469	0,0169	0,1642	-0,5826	2,8068
X1	$1/A_{i,t-1}$	2.469	0,0032	0,0046	0,0000	0,0543
X2	$(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1}$	2.469	0,0777	0,4516	-2,9810	5,7551
X3	$PPE_{i,t}/A_{i,t-1}$	2.469	0,5844	0,4228	0,0044	3,6802
X4	$ROA_{i,t-1}$	2.469	0,0701	0,0744	-0,6455	0,7837
X5	$ROA_{i,t}$	2.469	0,0782	0,0930	-0,3606	1,9169
X6	$BM_{i,t}$	2.706	1,0209	0,4122	0,0923	3,6845

(Nguồn: kết quả từ phần mềm Stata 17)

Biên phụ thuộc là tổng kê toán dồn tích (TA), phản ánh mức độ QTLN qua các bút toán phi tiền mặt theo nguyên tắc kế toán dồn tích. Trong mẫu gồm các DNSX niêm yết tại Việt Nam, biến TA có giá trị trung bình 0,0169, độ lệch chuẩn 0,1642, dao động từ -0,5826 đến 2,8068. Sự phân tán này cho thấy sự khác biệt đáng kể trong chính sách kế toán giữa các DN, đồng thời phản ánh sự hiện diện của cả hành vi điều chỉnh tăng và giảm lợi nhuận qua các kỳ.

Biến X1 ($1/A_{i,t-1}$) đại diện cho quy mô DN, có giá trị nhỏ do tổng tài sản lớn và được quy đổi theo đơn vị tỷ đồng. Biến này giúp kiểm soát sự ảnh hưởng của quy mô đến mức độ dồn tích kế toán - yếu tố đặc biệt quan trọng trong các DNSX vốn có cấu trúc tài sản lớn.

Biến X2 $[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1}]$ đo lường mức tăng doanh thu thuần không đi kèm thu tiền, phản ánh rủi ro ghi nhận doanh thu sớm - hành vi QTLN phổ biến theo lý thuyết kế toán dồn tích. Biến này có giá trị trung bình là 0,0777.

Biến X3 ($PPE_{i,t}/A_{i,t-1}$), với giá trị trung bình 0,5844, phản ánh tỷ trọng tài sản cố định - nguồn chính tạo ra chi phí khấu hao. Trong ngành sản xuất, tỷ lệ này cao tạo điều kiện cho việc QTLN thông qua thay đổi chính sách khấu hao.

Biến X4 ($ROA_{i,t-1}$) và X5 ($ROA_{i,t}$) lần lượt phản ánh khả năng sinh lời năm trước và

năm hiện tại, lần lượt đạt trung bình 7,01% và 7,82%. Các chỉ số này không chỉ cho thấy khả năng sinh lời của DN mà còn là cơ sở để đánh giá khả năng duy trì lợi nhuận mục tiêu – theo lý thuyết đại diện, điều này có thể tạo động cơ cho QTLN.

Biến X6 ($BM_{i,t}$) đo lường chênh lệch giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách. Với giá trị trung bình là 1,0209 cho thấy các DNSX niêm yết có mức định giá thị trường xấp xỉ giá trị kế toán, hàm ý kỳ vọng tăng trưởng ở mức hợp lý. Theo lý thuyết thị trường, chỉ số này cũng có thể liên quan đến động cơ điều chỉnh BCTC nhằm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

4.2. Kiểm định và lựa chọn mô hình đo lường quản trị lợi nhuận

Nhằm xác định mô hình tối ưu để đo lường hành vi QTLN tại các DNSX niêm yết trên TTCKVN, nghiên cứu tiến hành ước lượng KDT có thể điều chỉnh (Discretionary Accruals - DA) thông qua ba mô hình phổ biến: Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008). Các mô hình này được kiểm định bằng phương pháp hồi quy Pooled OLS nhằm đánh giá mức độ phù hợp với dữ liệu thực nghiệm. Bảng 2 trình bày kết quả hồi quy phản ánh mức độ phù hợp và khả năng giải thích của từng mô hình đối với hành vi QTLN trong bối cảnh các DNSX niêm yết ở Việt Nam.

Kết quả thực nghiệm cho thấy mô hình của Raman & Shahrur (2008) đạt hệ số xác định R^2 là 10,6%, cao nhất trong ba mô hình được phân tích, cho thấy khả năng giải thích hành vi QTLN tốt hơn trong bối cảnh các DNSX tại Việt Nam. Tuy nhiên, theo khuyến nghị từ Al-Begali và Phua (2023), độ tin cậy và độ chính xác của kết quả nghiên cứu có thể được tăng lên nếu sử dụng đồng thời nhiều mô hình. Trên cơ sở đó, nghiên cứu quyết định áp dụng kết hợp hai mô hình có độ phù hợp cao nhất là Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008) trong các phân tích tiếp theo.

Lựa chọn này được củng cố bởi kết quả so sánh R^2 cho thấy mô hình Kothari và cộng sự (2005) đạt 8,46%, vượt trội so với mô hình Dechow và cộng sự (1995) với R^2 chỉ đạt 7,19%. Điều này phản ánh năng lực giải thích cao hơn của mô hình Kothari và cộng sự (2005) trong việc nhận diện QTLN kế toán trong bối cảnh các DNSX tại TTCKVN.

4.3. Thực trạng quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết

Dựa trên kết quả ước lượng KDT có thể điều chỉnh theo hai mô hình của Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008), nghiên cứu tiến hành đánh giá thực trạng QTLN tại các DNSX niêm yết trên TTCKVN giai đoạn 2013-2023. Các số liệu được tổng hợp tại Bảng 3 và minh họa trực quan thông qua Biểu đồ 1 và Biểu đồ 2.

Kết quả thống kê cho thấy hành vi QTLN trong toàn bộ mẫu có sự biến động đáng kể theo thời gian. Giá trị trung bình của biến đo lường QTLN theo mô hình Kothari và cộng sự (2005) gần như bằng 0 ($-2.09E-10$), trong khi theo mô hình Raman & Shahrur (2008) đạt mức âm nhẹ (-0.0005), cho thấy xu hướng QTLN giảm chiếm ưu thế trong tổng thể mẫu, mặc dù mức độ không lớn. Sự nhất quán giữa hai mô hình thể hiện qua các xu hướng tương

Bảng 2: Kết quả hồi quy Pooled OLS các mô hình đo lường QTLN

Biến	TA		
	Dechow 1995	Kothari 2005	Raman 2008
X1	5.829*** [8.61]	4.768*** [6.86]	3.942*** [5.66]
X2	0.0739*** [10.41]	0.0711*** [10.13]	0.0575*** [7.93]
X3	-0.0311*** [-5.90]	-0.0680*** [-8.94]	-0.0686*** [-9.94]
X4		0.205*** [4.79]	
X5			0.277*** [8.25]
X6			0.0185*** [4.32]
_Cons		0.0217*** [3.49]	
Số quan sát (N)	2,469	2,469	2,469
Hệ số xác định (R^2)	0.0719	0.0846	0.106

*Ghi chú: Giá trị thống kê t nằm trong ngoặc vuông. * thể hiện mức ý nghĩa thống kê: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.*

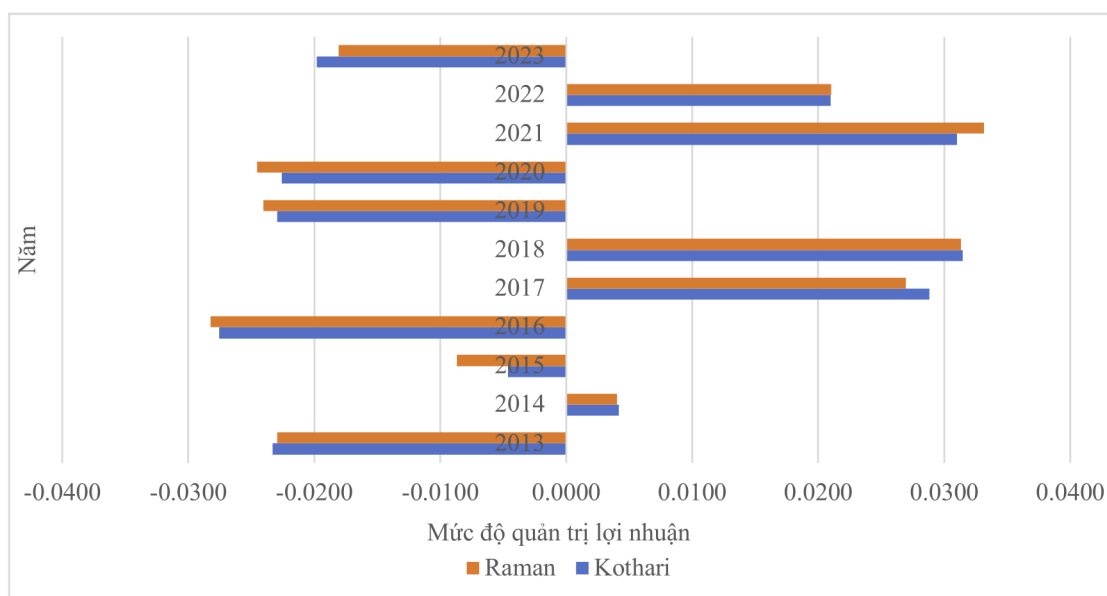
(Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 17)

tự nhau về dấu và quy mô, qua đó củng cố độ tin cậy của kết quả định lượng.

Khi phân tích theo từng năm, hành vi QTLN không diễn biến theo một chiều hướng ổn định mà thể hiện sự dao động có chu kỳ giữa các giai đoạn tăng và giảm. Cụ thể, các năm 2014, 2017, 2018, 2021 và 2022 ghi nhận mức QTLN dương theo cả hai mô hình, phản ánh xu hướng QTLN tăng, trong đó năm 2018 là đỉnh điểm với giá trị trung bình theo mô hình Kothari và cộng sự (2005) là 0.0315 và theo Raman & Shahrur (2008) là 0.0313. Ngược lại, các năm như 2013, 2015, 2016, 2019, 2020 và 2023 cho thấy giá trị âm, biểu hiện của xu hướng QTLN giảm, với mức giảm sâu nhất xảy ra vào năm 2016 (Kothari và cộng sự (2005): - 0.0275; Raman & Shahrur (2008): - 0.0282). Kết quả nghiên cứu này cho thấy sự khác biệt đáng kể so với phát hiện của Đỗ Thuỳ Linh & Vũ Hùng Phương (2023). Cụ thể, khi áp dụng mô hình Kothari và cộng sự (2005) để đo lường mức độ QTLN trên cơ sở dồn tích của các DN phi tài chính niêm yết trên sàn HOSE và HNX

giai đoạn 2011-2019, nghiên cứu của Đỗ Thuỳ Linh & Vũ Hùng Phương (2023) đã chỉ ra xu hướng QTLN giảm trong các năm 2013, 2014 và 2019, trong khi xu hướng tăng được ghi nhận vào các năm 2015, 2016, 2017 và 2018. Sự không đồng nhất trong kết quả nghiên cứu có thể xuất phát từ sự khác biệt về đặc điểm ngành nghề và đặc thù của từng doanh nghiệp, mặc dù cả hai đều tập trung vào cùng một thị trường chứng khoán. Phát hiện này củng cố quan điểm cho rằng QTLN không phải là một hiện tượng đồng nhất mà chịu ảnh hưởng sâu sắc bởi yếu tố ngành nghề và đặc điểm riêng của từng DN, từ đó làm nổi bật tính phức tạp và đa chiều của hành vi QTLN trong bối cảnh thị trường Việt Nam.

Trong giai đoạn đại dịch Covid-19 lây lan và bùng phát tại Việt Nam từ 2020 đến 2023, đặc biệt là trong 2 năm 2021 và 2022, với áp lực “làm đẹp” BCTC để duy trì niềm yết và huy động vốn trong khủng hoảng, các DNSX đã ưu tiên thực hiện QTLN tăng với mức độ QTLN cao hơn rõ rệt so với những năm khác, đỉnh điểm vào năm 2021 với giá

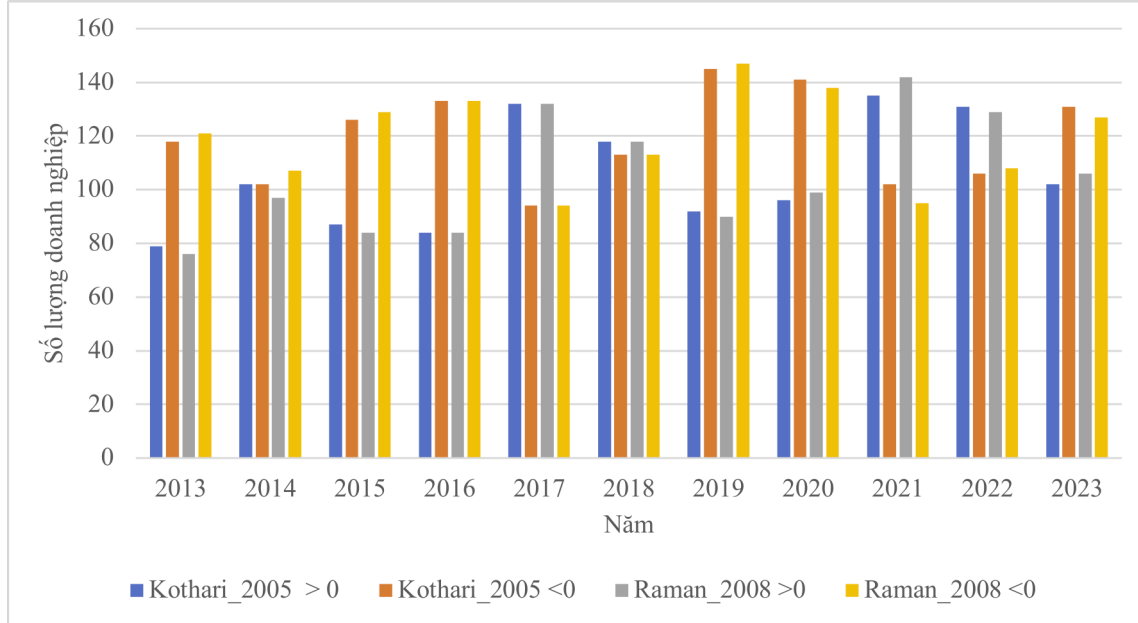


(Nguồn: kết quả từ phân mềm Stata 17)

Biểu đồ 1: Mức độ QTLN của các DNSX niêm yết trên TTCKVN giai đoạn 2013–2023

trị trung bình theo mô hình Kothari và cộng sự (2005) là 0.031 và theo Raman & Shahrur (2008) là 0,0332.

trung bình là - 0,0900 (Kothari_2005) và - 0,0899 (Raman_2008). Sự bất đối xứng này cho thấy rằng khi DN lựa chọn QTLN tăng,



(Nguồn: Kết quả từ phân mềm Stata 17)

Biểu đồ 2: Số lượng DNSX niêm yết tại Việt Nam thực hiện QTLN theo mô hình Kothari và cộng sự (2005), Raman & Shahrur (2008) tăng và giảm theo năm

Xét về tần suất, số lượng doanh nghiệp QTLN theo hướng giảm ($DA < 0$) chiếm ưu thế trong hầu hết các năm. Cụ thể, tổng số quan sát có DA âm theo mô hình Kothari và cộng sự (2005) là 1.311, cao hơn so với 1.158 quan sát có DA dương. Kết quả này hàm ý rằng các DNSX niêm yết trên TTCKVN có xu hướng phổ biến hơn trong việc làm giảm lợi nhuận công bố - một hiện tượng có thể được lý giải bởi chiến lược dự phòng lợi nhuận, tránh thu hút giám sát từ cơ quan quản lý, hoặc do ảnh hưởng từ điều kiện kinh tế vĩ mô bất lợi.

Đáng chú ý, mức độ QTLN tăng có giá trị trung bình cao hơn so với mức giảm. Cụ thể, DA dương có giá trị trung bình lần lượt là 0,1019 (Kothari_2005) và 0,1009 (Raman_2008), trong khi DA âm có giá trị

mức độ QTLN thường mạnh hơn so với khi QTLN giảm.

Kết quả cụ thể một số trường hợp minh họa tiêu biểu cho thấy DN có giá trị KDT tùy ý (Discretionary Accruals - DA) vượt ngưỡng thông thường, gợi ý khả năng tồn tại hành vi QTLN có thể kể đến như:

Công ty cổ phần Xi măng VICEM Bút Sơn (HNX: BTS): BCTC của DN ghi nhận lợi nhuận năm 2021 tăng mạnh 337% so với năm 2020 trong khi doanh thu giảm 2,73% và hàng tồn kho chỉ tăng nhẹ 1,44%, đồng thời DA tính toán từ mô hình có giá trị dương (xấp xỉ 0,052 ở cả 2 mô hình đo lường), đây là dấu hiệu cho thấy DN đã thực hiện QTLN tăng.

Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Đô Thành (HOSE: DTT): theo số liệu trong BCTC năm 2014, lợi nhuận sau thuế tăng bất

thường so với năm 2013 (từ 0,697 tỷ đồng lên 3,254 tỷ đồng) kèm theo sự gia tăng đáng kể khoản phải thu (từ 27,735 tỷ đồng lên 35,799 tỷ đồng) và hàng tồn kho (từ 12,813 tỷ đồng lên 18,175 tỷ đồng), đồng thời DA tính toán từ mô hình có giá trị dương (xấp xỉ 0,025 ở cả 2 mô hình đo lường) cho thấy dấu hiệu của QTLN tăng.

Công ty Cổ phần Nông nghiệp BAF Việt Nam (HOSE: BAF): BTCT của DN ghi nhận lợi nhuận năm 2019 giảm hơn 16% so với năm 2018 trong khi khoản phải thu khác hàng tăng 63,6%, doanh thu tăng 87,4% và hàng tồn kho tăng 123,5%, đồng thời DA tính toán từ mô hình có giá trị âm (Kothari và cộng sự (2005): -0,103; Raman & Shahrur (2008): -0,074). Những số liệu này cho thấy dấu hiệu của QTLN giảm tại DN.

Công ty CP Tập đoàn Điện Quang (HOSE: DQC): lợi nhuận sau thuế trong BCTC năm 2019 giảm bất thường 67,15% so với năm 2018 (từ 89,983 tỷ đồng xuống 29,561 tỷ đồng) kèm theo sự giảm đáng kể 28% của khoản phải thu (từ 649,468 tỷ đồng xuống 466,929 tỷ đồng) trong khi hàng tồn kho tăng nhẹ gần 17% (từ 361,982 tỷ đồng lên 422,16 tỷ đồng), đồng thời DA tính toán từ mô hình có giá trị âm (Kothari và cộng sự (2005): -0,014; Raman & Shahrur (2008): -0,016) cho thấy dấu hiệu của QTLN giảm.

Các trường hợp nêu trên không nhằm khẳng định có hành vi sai phạm, mà được sử dụng để minh họa khả năng QTLN trong bối cảnh DN phải đối mặt với các áp lực tài chính, chu kỳ ngành hoặc mục tiêu huy động vốn.

Tóm lại, kết quả cho thấy hành vi QTLN tại các DNSX niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023 có tính chu kỳ, chịu ảnh hưởng từ các yếu tố nội tại DN cũng như bối cảnh kinh tế vĩ mô. Mô hình Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008) đều cung cấp kết quả tương đồng, góp phần khẳng định tính nhất quán trong đo lường

hiện tượng này. Diễn biến mức độ và xu hướng QTLN theo từng năm được minh họa trong Biểu đồ 1, trong khi số lượng DN có hành vi QTLN tăng hoặc giảm được thể hiện tại Biểu đồ 2.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này nhằm lượng hóa mức độ QTLN trên cơ sở dồn tích tại các DNSX niêm yết trên TTCKVN trong giai đoạn 2013-2023. Với tập dữ liệu gồm 2.469 quan sát từ 237 DN, nghiên cứu đồng thời áp dụng hai mô hình đo lường phổ biến là Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008), nhằm tăng cường độ tin cậy và tính toàn diện trong đánh giá. Kết quả thực nghiệm cho thấy cả hai mô hình đều phản ánh mức độ QTLN nhất quán về xu hướng, song tồn tại một số khác biệt có ý nghĩa thống kê, đặc biệt khi phân tích theo từng năm hoặc mức độ dương/QTLN tăng và âm/QTLN giảm.

Về mặt lý luận, nghiên cứu đóng góp vào kho tàng học thuật bằng cách cung cấp bằng chứng định lượng mới về hành vi QTLN tại các DNSX niêm yết tại một thị trường mới nổi. Việc so sánh hai mô hình đo lường khác nhau góp phần làm rõ tính phù hợp của các phương pháp định lượng trong bối cảnh kế toán Việt Nam, vốn chịu ảnh hưởng của cả hệ thống kế toán truyền thống và xu hướng áp dụng các chuẩn mực quốc tế. Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu đóng góp thông tin có giá trị cho các cơ quan quản lý nhà nước trong việc nâng cao chất lượng hệ thống chuẩn mực kế toán, tăng cường cơ chế công bố thông tin, đồng thời thiết lập các cơ chế giám sát phù hợp nhằm hạn chế hành vi QTLN không minh bạch. Ngoài ra, các bên liên quan như HĐQT, tổ chức tín dụng và kiểm toán viên cũng có thể sử dụng các chỉ số từ nghiên cứu để đánh giá rủi ro thông tin trên BCTC.

Tuy nhiên, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, việc chỉ tập trung vào các mô hình dựa trên KDT có thể bỏ qua các hình

thức QTLN thông qua dòng tiền hoặc các quyết định hoạt động thực tế. Thứ hai, các yếu tố tác động đến động cơ QTLN như đặc điểm quản trị DN, kiểm toán hay cấu trúc sở hữu chưa được nghiên cứu xem xét sâu.

Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng phạm vi phân tích sang các hình thức QTLN mang tính thực (real earnings management), đồng thời kết hợp với các yếu tố nội sinh trong DN để hiểu rõ hơn động lực đằng sau hành vi QTLN. Việc so sánh giữa các ngành hoặc thị trường có đặc điểm khác nhau cũng là một hướng đi tiềm năng để kiểm định tính phổ quát của các mô hình đo lường hiện tại (xem bảng 3). ♦

Tài liệu tham khảo:

- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *International Journal of Accounting*, 46(2), 111–137. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.001>.
- Al-Begali, S. A. A., & Phua, L. K. (2023). Earnings management in emerging markets: The COVID-19 and family ownership. *Cogent Economics and Finance*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2220246>
- Alhadab, M., Clacher, I., & Keasey, K. (2015). Real and accrual earnings management and IPO failure risk. *Accounting and Business Research*, 45(1), 55–92. <https://doi.org/10.1080/00014788.2014.969187>
- Darmawan, I. P. E., T, S., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8–19. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.551>.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <https://doi.org/10.1002/9781119204763.ch4>.
- Diri, M. El. (2017). Introduction to earnings management. In *Springer*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-62686-4>.
- Đỗ Thuỳ 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 & Phát Triển*, 312, 38–48. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1111>.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Guidry, F., J. Leone, A., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), 113–142. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00037-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00037-8).
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). Accounting Horizons. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 105–231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1).
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2005). The financial numbers game: detecting creative accounting practices. *John Wiley & Sons*.
- Ngô Thị Khánh Linh. (2023). Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu tới điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Luận Án Tiến Sĩ, Trường Đại Học Kinh Tế Quốc Dân*.
- Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. (2003). Earnings Management : Tax Expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491–521.

Bảng 3: Mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết tại Việt nam theo mô hình Kothari và cộng sự (2005) và Raman & Shahrur (2008) giai đoạn 2013-2023

Năm	Mô hình Kothari và cộng sự (2005)						Mô hình Raman và Shahrur (2008)					
	Tổng số DN	Giá trị DA bình quân	Số DN DA > 0	Giá trị DA > 0	Số DN DA < 0	Giá trị DA < 0	Tổng số DN	Giá trị DA bình quân	Số DN DA > 0	Giá trị DA > 0	Số DN DA < 0	Giá trị DA < 0
2013	197	-0.0233	79	0.0755	118	-0.0895	197	-0.0230	76	0.0778	121	-0.0862
2014	204	0.0041	102	0.1046	102	-0.0963	204	0.0040	97	0.1073	107	-0.0896
2015	213	-0.0046	87	0.1315	126	-0.0987	213	-0.0087	84	0.1302	129	-0.0991
2016	217	-0.0275	84	0.0790	133	-0.0948	217	-0.0282	84	0.0799	133	-0.0965
2017	226	0.0288	132	0.1097	94	-0.0848	226	0.0270	132	0.1092	94	-0.0885
2018	231	0.0315	118	0.1273	113	-0.0686	231	0.0313	118	0.1263	113	-0.0678
2019	237	-0.0229	92	0.0843	145	-0.0910	237	-0.0241	90	0.0834	147	-0.0898
2020	237	-0.0226	96	0.0893	141	-0.0987	237	-0.0246	99	0.0829	138	-0.1016
2021	237	0.0310	135	0.1208	102	-0.0879	237	0.0332	142	0.1156	95	-0.0900
2022	237	0.0210	131	0.1050	106	-0.0828	237	0.0210	129	0.1063	108	-0.0808
2023	233	-0.0198	102	0.0726	131	-0.0918	233	-0.0181	106	0.0718	127	-0.0930

Ghi chú: DA (Discretionary Accruals) là KDT tùy ý, dùng để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận.
(Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 17)

Summary

This study aims to systematically assess the extent of earnings management practices among listed manufacturing firms in the Vietnamese stock market. By employing two accrual-based earnings management models - proposed by Kothari et al. (2005) and Raman & Shahrur (2008) - the research analyzes a sample of 237 listed manufacturing companies listed on the HOSE and HNX over the period 2013–2023. The empirical results demonstrate conclusive evidence of earnings management activities, with significant temporal fluctuations observed across both measurement models. Beyond identifying key similarities between the approaches, the study reveals substantial discrepancies in earnings management levels detected by the different methodologies. These findings contribute to understanding earnings management behaviors in emerging markets while providing a scientific foundation for policy recommendations aimed at mitigating earnings management practices, enhancing financial reporting transparency, and promoting sustainable development of Vietnam's capital markets.

Raman, K., & Shahrur, H. (2008). Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers. *The Accounting Review*, 83(4), 1041–1081. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.4.1041>.

Ronen, J., & Yaari, V. (Lewinstein). (2008). Earnings Management. In *Springer*.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.

Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102.

Sundvik, D. (2016). Earnings management around Swedish corporate income tax reforms. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12(3), 261–286. <https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2016.077892>.

Susanto, Y. K. (2017). Accrual earnings management, real earnings management, firm value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 14(1), 1–6.

Tangjitprom, N. (2013). The Role of Corporate Governance in Reducing the Negative Effect of Earnings Management. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3), 213–220. <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n3p213>.

Wali, K. (2021). The detection of earnings management through a decrease of corporate income tax. *Future Business Journal*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00083-8>.

Ghi chú: Công trình được thực hiện trong khuôn khổ đề tài Luận án tiến sĩ theo quyết định số 5380/QĐ-ĐHDT ngày 31/12/2022 của Trường Đại học Duy Tân.