

dinh tuan

By qnujs

WORD COUNT

8035

TIME SUBMITTED

28-OCT-2025 10:53AM

PAPER ID

118786313

Earnings Management during Financial Distress: Evidence from Listed Companies on the Vietnamese Stock Market

ABSTRACT

Earnings management during periods of financial distress has become a significant topic in accounting and finance research, particularly in emerging markets where information transparency remains limited. This study examines how financial distress influences earnings management behavior among companies listed on the Vietnamese stock market. By combining accrual-based and real activities manipulation models, the research provides a comprehensive assessment of managerial responses to financial pressure. Using a dynamic panel dataset and the two-step Generalized Method of Moments (GMM) estimator, the study effectively addresses issues of endogeneity, heteroskedasticity, and autocorrelation. The empirical results reveal that financially healthy firms tend to adjust earnings through accrual-based mechanisms, whereas financially distressed firms are more likely to engage in real activities manipulation—such as abnormal production, sales, or discretionary expense decisions—to sustain short-term profitability and avoid bankruptcy risk. These findings contribute to the literature on earnings management under financial distress in emerging economies and offer policy implications for regulators, auditors, and investors to enhance financial transparency and the quality of corporate governance in Vietnam.

Keywords: *Earnings Management; Financial Distress; Accrual-based Earnings Management; Real Activities Manipulation; Vietnam Stock Market.*

TÓM TẮT

Quản trị lợi nhuận trong bối cảnh khó khăn tài chính là một vấn đề quan trọng trong lĩnh vực kế toán - tài chính, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi nơi tính minh bạch thông tin còn hạn chế. Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Bằng việc kết hợp mô hình quản trị lợi nhuận dồn tích và quản trị lợi nhuận thực tế, nghiên cứu đã kiểm tra tác động của tình trạng tài chính đến các quyết định điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản lý. Dữ liệu bảng động được ước lượng bằng phương pháp mô men tổng quát hai bước (GMM) nhằm xử lý các vấn đề nội sinh và tự tương quan. Kết quả cho thấy các doanh nghiệp có tình hình tài chính vững mạnh thường điều chỉnh lợi nhuận thông qua kênh kế toán dồn tích, trong khi các doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính lại thao túng hoạt động thực tế như điều chỉnh sản xuất, chính sách bán hàng hoặc chi phí tùy ý để duy trì lợi nhuận ngắn hạn. Phát hiện này góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và quản trị lợi nhuận trong bối cảnh Việt Nam, đồng thời đưa ra các hàm ý chính sách nhằm tăng cường tính minh bạch tài chính và hiệu quả quản trị doanh nghiệp.

Từ khóa (Keywords): Quản trị lợi nhuận, Khó khăn tài chính, Dồn tích kế toán, Quản trị lợi nhuận thực tế, Thị trường chứng khoán Việt Nam.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong bối cảnh nền kinh tế chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, các doanh nghiệp phải đối mặt với nhiều rủi ro về tài chính, trong đó khó khăn tài chính (financial distress) được xem là một trong những thách thức lớn nhất ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Khi rơi vào tình trạng khó khăn tài chính, doanh nghiệp thường gặp trở ngại trong việc duy trì khả năng thanh toán, thực hiện nghĩa vụ trả nợ và đảm bảo hiệu quả hoạt động kinh doanh. Tình trạng này không chỉ tác động đến giá trị doanh nghiệp mà còn có thể dẫn đến nguy cơ mất lòng tin từ nhà đầu tư, tổ chức tín dụng và các bên liên quan khác.

Trong những điều kiện tài chính bất lợi như vậy, báo cáo tài chính - công cụ phản ánh trung thực và hợp lý hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp - có thể bị biến dạng bởi các hành vi điều chỉnh có chủ đích của nhà quản lý. Một trong những biểu hiện phổ biến nhất của hiện tượng này là quản trị lợi nhuận (earnings management), tức việc nhà quản lý sử dụng xét đoán trong quá trình ghi nhận và trình bày báo cáo tài chính hoặc điều chỉnh các quyết định hoạt động nhằm tác động đến lợi nhuận được báo cáo. Mục tiêu của hành vi này có thể xuất phát từ mong muốn đạt chỉ tiêu lợi nhuận, duy trì hình ảnh tài chính ổn định, hoặc tránh vi phạm các điều khoản ràng buộc trong hợp đồng tín dụng. Khi doanh nghiệp chịu áp lực từ các nghĩa vụ nợ hoặc nguy cơ suy giảm tín nhiệm, khả năng phát sinh hành vi quản trị lợi nhuận càng cao.

Ở các nền kinh tế phát triển, vấn đề quản trị lợi nhuận trong giai đoạn khó khăn tài chính đã được nghiên cứu rộng rãi và được xem là một phản ứng chiến lược của doanh nghiệp trước áp

lực tài chính, chứ không chỉ là hành vi sai lệch mang tính gian lận. Tuy nhiên, trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, nơi hệ thống tài chính còn đang trong giai đoạn hoàn thiện, sự thiếu can thiệp giữa kênh tín dụng ngân hàng và thị trường vốn, cùng với mức độ minh bạch thông tin chưa cao, khiến cho hành vi quản trị lợi nhuận có xu hướng phức tạp và khó nhận diện hơn. Thực tế cho thấy nhiều doanh nghiệp Việt Nam phụ thuộc mạnh vào nguồn vốn vay ngắn hạn từ ngân hàng, trong khi khả năng huy động vốn dài hạn trên thị trường chứng khoán còn hạn chế. Áp lực duy trì khả năng thanh toán và hình ảnh tài chính ổn định có thể khiến nhà quản lý thực hiện các biện pháp điều chỉnh lợi nhuận để đạt được các mục tiêu tài chính ngắn hạn, đặc biệt trong những giai đoạn bất ổn kinh tế hoặc khi chu kỳ tín dụng bị thắt chặt.

Một điểm đáng lưu ý là hành vi quản trị lợi nhuận có thể diễn ra theo một khuôn mẫu duy nhất, mà có thể được thực hiện dưới hai hình thức chủ yếu: (1) Quản trị lợi nhuận dựa trên kế toán (accrual-based earnings management) - thông qua điều chỉnh các khoản dự phòng kế toán, doanh thu, chi phí tiêu hao hoặc các ước tính kế toán khác; và (2) Quản trị lợi nhuận thực tế (real activities manipulation) - bằng cách thay đổi các quyết định sản xuất, chính sách bán hàng hoặc chi phí tùy ý để làm biến động lợi nhuận trong kỳ. Các hình thức này khác nhau không chỉ ở cơ chế thực hiện mà còn ở chi phí và rủi ro mà doanh nghiệp phải gánh chịu. Trong khi các kỹ thuật dồn tích có thể dễ dàng bị phát hiện qua kiểm toán hoặc phân tích báo cáo tài chính, thì việc thao túng hoạt động thực tế lại khó nhận diện hơn nhưng có thể gây ảnh hưởng dài hạn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu quốc tế phân tích mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và quá trình lợi nhuận, nhưng tại Việt Nam, chủ đề này vẫn chưa được khám phá một cách toàn diện. Các nghiên cứu hiện có chủ yếu tập trung vào việc đo lường mức độ quản trị lợi nhuận nói chung, mà chưa phân tích sâu sự khác biệt trong cách thức điều chỉnh lợi nhuận khi doanh nghiệp đối mặt với áp lực tài chính. Bên cạnh đó, hầu hết các nghiên cứu trước chưa giải quyết được vấn đề nội sinh (endogeneity) - khi chính hành vi quản trị lợi nhuận có thể ảnh hưởng ngược lại đến tình trạng tài chính của doanh nghiệp, khiến kết quả lượng bị sai lệch. Do đó, việc xem xét lại mối quan hệ này bằng cách tiếp cận mô hình động và phương pháp ước lượng thích hợp là cần thiết để phân tích bản chất kinh tế thực tế của hành vi quản trị lợi nhuận trong giai đoạn khó khăn tài chính.

Xuất phát từ những vấn đề nêu trên, nghiên cứu này được thực hiện với các mục tiêu cụ thể sau: Phân tích tác động của khó khăn tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; Xác định sự khác biệt trong cơ chế điều chỉnh lợi nhuận giữa hai hình thức quản trị lợi nhuận - dồn tích kế toán và hao tụt hoạt động thực tế; Đề xuất các hàm ý chính sách nhằm tăng cường tính minh bạch và báo cáo tài chính, hỗ trợ công tác giám sát và quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Về mặt học thuật, nghiên cứu đóng góp vào việc mở rộng hiểu biết về hành vi quản trị lợi nhuận trong điều kiện tài chính bất ổn tại thị trường mới nổi. Bằng cách kết hợp hai hướng tiếp cận - quản trị lợi nhuận dồn tích và thực tế - cùng mô hình dữ liệu bảng động sử dụng phương pháp Generalized Method of Moments (GMM), nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm có tính vững chắc hơn so với các nghiên cứu trước. Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu mang lại cơ sở cho cơ quan quản lý, kiểm toán viên và nhà đầu tư trong việc nhận diện rủi ro điều chỉnh lợi nhuận, góp phần nâng cao chất lượng thông tin tài chính, tăng cường tính minh bạch của thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Lý thuyết đại diện (Agency Theory)

Lý thuyết đại diện cho rằng mối quan hệ giữa chủ sở hữu (cổ đông) và nhà quản lý (người đại diện) tiềm ẩn xung đột lợi ích do thông tin bất cân xứng. Khi quyền sở hữu và quyền điều hành tách rời, nhà quản lý có xu hướng đưa ra các

quyết định nhằm tối đa hóa lợi ích cá nhân, đôi khi không trùng khớp với lợi ích của cổ đông.

Trong bối cảnh doanh nghiệp rơi vào khó khăn tài chính, vấn đề đại diện trở nên nghiêm trọng hơn. Áp lực duy trì uy tín hoặc đảm bảo khả năng thường khiến nhà quản lý có thể điều chỉnh thông tin kế toán hoặc thay đổi hoạt động kinh doanh để trình bày một tình hình tài chính khả quan hơn thực tế. Hành vi này dẫn đến hiện tượng quản trị lợi nhuận - một công cụ mà nhà quản lý sử dụng để ứng phó với các ràng buộc từ bên ngoài hoặc đạt được các mục tiêu ngắn hạn.

Theo đó, lý thuyết đại diện là nền tảng quan trọng giúp lý giải tại sao hành vi quản trị lợi nhuận có xu hướng gia tăng trong điều kiện doanh nghiệp đối mặt với rủi ro tài chính cao.

2.1.2. Lý thuyết kế toán thực chứng (Positive Accounting Theory)

Lý thuyết kế toán thực chứng cho rằng các lựa chọn kế toán của nhà quản lý không ngẫu nhiên mà phản ánh động cơ kinh tế và ràng buộc hợp đồng mà doanh nghiệp đang đối mặt. Lý thuyết này phát triển ba giả thuyết nền tảng về hành vi quản trị lợi nhuận:

Giả thuyết kế hoạch thưởng (Bonus Plan Hypothesis): nhà quản lý có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận tăng để đạt chỉ tiêu thưởng hoặc duy trì mức lợi nhuận mục tiêu;

Giả thuyết hợp đồng nợ (Debt Covenant Hypothesis): doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao sẽ điều chỉnh lợi nhuận tăng nhằm tránh vi phạm điều khoản nợ;

Giả thuyết chi phí chính trị (Political Cost Hypothesis): các doanh nghiệp quy mô lớn có thể giảm lợi nhuận báo cáo để tránh bị giám sát hoặc đánh thuế cao hơn.

Trong phạm vi nghiên cứu này, giả thuyết hợp đồng nợ (Debt Covenant Hypothesis) là trọng tâm. Khi tình trạng tài chính xấu đi, doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ vi phạm điều khoản tín dụng, bị ngân hàng giảm uy tín hoặc mất khả năng vay vốn. Điều này khuyến khích nhà quản lý điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán hoặc thao túng hoạt động kinh doanh để cải thiện hình ảnh tài chính. Ngược lại, trong một số trường hợp đặc thù như đàm phán tái cơ cấu nợ, doanh nghiệp có thể giảm lợi nhuận nhằm nhận được sự nhượng bộ từ chủ nợ. Do đó, hành vi quản trị lợi nhuận trong bối cảnh khó khăn tài chính vừa phản ánh áp lực ràng buộc, vừa là chiến lược thích ứng của doanh nghiệp.

2.1.3. Hai hình thức quản trị lợi nhuận

Quản trị lợi nhuận dồn tích: Là hình thức điều chỉnh các ước tính kế toán và chính sách ghi nhận để tác động đến lợi nhuận báo cáo. Ví dụ: ghi nhận doanh thu sớm, thay đổi tỷ lệ khấu hao, điều chỉnh dự phòng nợ xấu hoặc hàng tồn kho. Phương thức này không thay đổi hoạt động thực tế của doanh nghiệp, nhưng ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ tiêu kế toán.

Quản trị lợi nhuận thực tế: Là việc thay đổi các quyết định hoạt động nhằm đạt mục tiêu lợi nhuận, chẳng hạn như tăng sản xuất để giảm chi phí đơn vị, giảm chi phí quảng cáo, hoặc kéo dài thời hạn tín dụng bán hàng. Dù gì cải thiện lợi nhuận ngắn hạn, song hình thức này có thể gây tác động tiêu cực đến dòng tiền và hiệu quả dài hạn.

Trong bối cảnh khó khăn tài chính, nhà quản lý có thể lựa chọn hình thức quản trị lợi nhuận tùy thuộc vào mức độ kiểm soát, chi phí và khả năng giám sát của các bên liên quan. Các doanh nghiệp có năng lực tài chính mạnh có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận dồn tích (do dễ kiểm soát và ít rủi ro hoạt động), trong khi các doanh nghiệp thiếu thanh khoản thường sử dụng quản trị lợi nhuận thực tế để tạo lợi nhuận thực tế tức thời.

2.2. Tổng quan nghiên cứu quốc tế

Nhiều nghiên cứu quốc tế khẳng định mối quan hệ tích cực giữa khó khăn tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận, tức là khi tình hình tài chính xấu đi, doanh nghiệp có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận duy trì hình ảnh tín nhiệm. [3] phát hiện rằng trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu, các doanh nghiệp tại New Zealand điều chỉnh lợi nhuận tăng nhằm né tránh sự chú ý của chủ nợ. [4] chỉ ra rằng các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Tây Ban Nha sử dụng quản trị lợi nhuận kế toán để cải thiện chỉ tiêu tài chính trước khi phá sản. [28] tại Trung Quốc cho thấy khi chỉ số khó khăn tài chính thấp, mức độ quản trị lợi nhuận dồn tích tăng lên đáng kể, phản ánh nỗ lực duy trì khả năng thanh toán và uy tín tín dụng. [6] phân tích 20 thị trường mới nổi và kết luận rằng khó khăn tài chính có ảnh hưởng cùng chiều đến quản trị lợi nhuận, bất kể quy mô doanh nghiệp hay vai trò kiểm toán viên Big4. Các kết quả này cùng có giá thuyết rằng hành vi điều chỉnh lợi nhuận là phản ứng tự vệ của doanh nghiệp nhằm tránh rơi vào tình trạng vi phạm hợp đồng nợ hoặc mất niềm tin của nhà đầu tư.

Trái lại, một số nghiên cứu khác lại cho rằng khó khăn tài chính hạn chế khả năng điều chỉnh lợi nhuận do thiếu nguồn lực tài chính hoặc bị giám sát chặt hơn. [7] tại Indonesia phát hiện rằng doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính có xu

hướng giảm quản trị lợi nhuận thực tế do bị ràng buộc về dòng tiền. [8] tại Jordan không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa hai biến, cho thấy ảnh hưởng của khó khăn tài chính phụ thuộc vào đặc điểm thể chế và cơ chế giám sát từng quốc gia. Các nghiên cứu này gợi ý rằng bối cảnh kinh tế và cơ chế kiểm soát nội bộ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định chiều hướng và mức độ quản trị lợi nhuận khi doanh nghiệp rơi vào tình trạng tài chính khó khăn.

Từ thập niên 2010, các nghiên cứu mới tập trung vào việc kết hợp hai hình thức quản trị lợi nhuận nhằm cung cấp cái nhìn toàn diện hơn. [9] là người đầu tiên đề xuất mô hình đo lường quản trị lợi nhuận thực tế thông qua dòng tiền, sản xuất và chi phí tùy ý. [10] cho thấy trong giai đoạn tiền khủng hoảng, doanh nghiệp thường đồng thời sử dụng cả hai hình thức - tăng quản trị lợi nhuận dồn tích để đạt mục tiêu kế toán và tăng quản trị lợi nhuận thực để hỗ trợ lợi nhuận thực tế. Các nghiên cứu gần đây [5, 11] khẳng định sự chuyển dịch chiến lược quản trị lợi nhuận phụ thuộc vào chi phí tương đối và rủi ro bị phát hiện của từng hình thức.

Tổng hợp kết quả quốc tế cho thấy mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và quản trị lợi nhuận không cố định về chiều hướng, mà phụ thuộc vào cơ chế kiểm soát, nguồn vốn, và đặc điểm thể chế của từng quốc gia.

2.3. Nghiên cứu tại Việt Nam và khoảng trống nghiên cứu

Tại Việt Nam, vấn đề quản trị lợi nhuận đã được đề cập trong nhiều bối cảnh khác nhau, song vẫn thiếu những nghiên cứu toàn diện về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và hành vi điều chỉnh lợi nhuận. [12] kiểm định hành vi quản trị lợi nhuận khi doanh nghiệp phát hành thêm cổ phiếu và khẳng định rằng các công ty có áp lực huy động vốn cao có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận tăng. [13] phát hiện các doanh nghiệp có hình tài chính yếu kém thường tăng lợi nhuận kế toán, phù hợp với giả thuyết hợp đồng nợ. [14] mở rộng kết quả này khi chỉ thấy rủi ro kiệt quệ tài chính cao làm gia tăng cả quản trị lợi nhuận dồn tích và thực tế, phản chiến lược duy trì tín hiệu tài chính tích cực. Tuy nhiên, các nghiên cứu hiện tại chưa xử lý được đề nội sinh và chưa phân biệt rõ hai cơ chế quản trị lợi nhuận. Phần lớn vẫn sử dụng mô hình hồi quy tĩnh, trong khi hành vi điều chỉnh lợi nhuận có tính chất động và chịu ảnh hưởng của kết quả các kỳ trước.

Từ những hạn chế này, nghiên cứu hiện tại đặt ra mục tiêu xây dựng mô hình dữ liệu bảng động (dynamic panel model) để đánh giá tác động của khó khăn tài chính đến quản trị lợi nhuận,

đồng thời so sánh sự khác biệt giữa hai hình thức quản trị lợi nhuận - kế toán và thao túng hoạt động thực tế. Phương pháp Generalized Method of Moments (GMM) được lựa chọn để xử lý vấn đề nội sinh, đảm bảo kết quả ước lượng vững chắc và phản ánh chính xác bản chất kinh tế của hành vi quản trị lợi nhuận trong bối cảnh Việt Nam.

2.4. Giả thuyết nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết và tổng hợp các kết quả nghiên cứu, có thể khái quát rằng khó khăn tài chính là yếu tố tác động đáng kể đến hành vi quản trị lợi nhuận, nhưng chiều hướng tác động phụ thuộc vào hình thức điều chỉnh và đặc điểm tài chính của doanh nghiệp. Do vậy, nghiên cứu đề xuất hai giả thuyết chính như sau:

H1: Mức độ khó khăn tài chính có tác động cùng chiều đến quản trị lợi nhuận dồn tích

H2: Mức độ khó khăn tài chính có tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận thực tế

Như vậy, doanh nghiệp càng gặp khó khăn tài chính thì càng có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận kế toán để cải thiện hình ảnh tài chính. Ngược lại, doanh nghiệp có tài chính yếu sẽ tăng cường thao túng hoạt động thực tế nhằm đạt mục tiêu lợi nhuận ngắn hạn. Hai giả thuyết này là nền tảng cho việc xây dựng mô hình nghiên cứu và phương pháp ước lượng được trình bày trong phần tiếp theo.

3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên lý thuyết đại diện và lý thuyết kế toán thực chứng, nghiên cứu này xây dựng mô hình phân tích nhằm đánh giá tác động của khó khăn tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận của

Bảng 1. Số lượng quan sát theo ngành

Ngành	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Tổng
Công nghiệp	65	96	131	177	183	198	204	209	211	221	225	227	227	233	233	231	234	233	3.538
Công nghệ Thông tin	7	10	12	15	16	16	16	15	14	15	15	15	15	15	15	15	15	16	257
Dược phẩm và Y tế	6	10	15	18	20	20	20	22	21	21	22	23	23	24	25	25	25	24	364
Dịch vụ Tiêu dùng	13	20	29	36	38	42	45	46	50	52	53	54	55	55	55	54	55	53	805
Hàng Tiêu dùng	31	48	59	71	73	75	76	77	79	83	87	87	88	91	91	92	92	90	1.390
Nguyên vật liệu	20	34	51	65	71	72	76	81	85	88	93	96	97	98	97	98	99	98	1.419
Tiền ích Cộng đồng	12	13	29	33	35	37	39	39	42	48	48	49	52	52	52	51	52	52	735
Tổng	154	231	326	415	436	460	476	489	502	528	543	551	557	568	568	566	572	566	8.508

3.3. Đo lường các biến nghiên cứu

3.3.1. Quản trị lợi nhuận

Đối với quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích, [16] giới thiệu mô hình trên cơ sở phát triển các mô hình trước đây của [17, 18] bằng cách kiểm soát hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp qua biến tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA). Mô hình được xây dựng dựa trên hai

các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Mô hình tổng quát được biểu diễn như sau:

$$QTLN_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FS_{it} + \beta_2 Control_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: QTLN: Biến phụ thuộc đại diện cho quản trị lợi nhuận; FS: Biến khó khăn tài chính được đo lường thông qua mô hình Z-score của [15]; Control: Các biến kiểm soát được đưa vào để phản ánh ảnh hưởng của cấu trúc vốn, khả năng thanh khoản và dòng tiền.

3.2. Dữ liệu

Dữ liệu được thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro (Fiingpro) - nguồn dữ liệu tài chính đáng tin cậy của Việt Nam, bao gồm các thông tin báo cáo tài chính, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, và các chỉ tiêu tài chính chi tiết của doanh nghiệp niêm yết. Giai đoạn nghiên cứu kéo dài từ năm 2005 đến năm 2022, bao quát 18 năm dữ liệu, nhằm phản ánh đầy đủ các chu kỳ kinh tế và giai đoạn biến động tài chính lớn của Việt Nam.

Mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty: Niêm yết trên HOSE và HNX tính đến ngày 31/12/2022; Có báo cáo tài chính được kiểm toán đầy đủ và dữ liệu liên tục trong ít nhất 3 năm; Loại trừ các công ty thuộc nhóm Ngân hàng, Bảo hiểm, Tài chính, Dầu khí và Viễn thông, vì đặc thù tài chính khác biệt. Sau khi loại bỏ các quan sát thiếu hoặc dị biệt, mẫu cuối cùng gồm 8.508 quan sát (575 doanh nghiệp). Phân bổ ngành theo chuẩn Industry Classification Benchmark (ICB) như sau: Công nghiệp: 41,6%; Nguyên vật liệu: 16,7%; Hàng tiêu dùng: 16,3%; Dịch vụ tiêu dùng: 9,5%; Tiện ích cộng đồng: 8,6%; Được phẩm và y tế: 4,3%; Công nghệ thông tin: 3,0%.

Mẫu dữ liệu lớn và đa dạng về ngành giúp đảm bảo tính khái quát và độ tin cậy của kết quả thực nghiệm.

hướng tiếp cận: (i) thứ nhất mô hình bổ sung biến ROA_{it} hoặc ROA_{it-1} như một tiêu chí để nhóm các doanh nghiệp có cùng mức độ hoạt động tương đồng nhau bên cạnh việc phân loại theo ngành và năm; (ii) thứ hai, bổ sung hệ số chặn (intercept) và biến ROA vào mô hình nhằm kiểm soát việc thiếu biến. Biến DA đại diện cho quản trị lợi nhuận được xác định là phần dư từ việc ước lượng mô hình sau:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 ROA_{it(it-1)} + \varepsilon_{it}$$

Với: i: doanh nghiệp; t: kỳ quan sát; TA: tổng tài sản; ΔREV : chênh lệch doanh thu thuần so với kỳ trước; ΔREC : chênh lệch các khoản phải thu từ khách hàng so với kỳ trước; PPE: giá trị còn lại của tài sản cố định hữu hình; ROA: tỷ suất sinh lời trên tài sản; A: tổng tài sản.

b) Để kiểm tra quản trị lợi nhuận thực, [9] cho rằng người quản lý có thể đưa ra ba quyết định kinh tế để tác động làm thay đổi lợi nhuận và có thể được đo lường qua mô hình sau:

- Biến AbCFO đại diện cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bất thường phát sinh từ quyết định về chính sách bán hàng của người quản lý và được xác định là phần dư từ mô hình.

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

- Biến AbPROD đại diện cho chi phí sản xuất bất thường phát sinh khi người quản lý quyết định tăng sản xuất nhằm giảm chi phí sản xuất và giảm giá vốn hàng bán. Biến này được xác định là phần dư từ mô hình.

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

- Biến AbDISX đại diện cho chi phí tùy ý bất thường phát sinh khi người quản lý quyết định cắt giảm chi phí nghiên cứu và phát triển, chi phí bán hàng hoặc chi phí quản lý doanh nghiệp. Biến này được xác định là phần dư từ mô hình.

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta \frac{REV_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

Với: i: doanh nghiệp; t: kỳ quan sát; CFO: lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh; PROD = COGS + ΔINV ; với COGS: giá vốn hàng bán; ΔINV : chênh lệch hàng tồn kho so với kỳ trước; DISEXP: bao gồm chi phí nghiên cứu và phát triển, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp; REV: doanh thu thuần; ΔREV : chênh lệch doanh thu thuần so với kỳ trước.

3.3.2. Khó khăn tài chính

Khó khăn tài chính được đo lường thông qua mô hình Z-score của [15] một trong những

mô hình phổ biến và đáng tin cậy trong dự báo rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Mô hình Z-score tổng hợp các chỉ tiêu tài chính phản ánh khả năng thanh toán, hiệu quả hoạt động và cấu trúc vốn, được tính theo công thức:

$$Z - score_{it} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Với: X1: Khả năng thanh toán ngắn hạn; X2: Hiệu quả tích lũy lợi nhuận; X3: Hiệu quả hoạt động kinh doanh; X4: Cấu trúc vốn và mức độ đòn bẩy tài chính; X5: Hiệu quả sử dụng tài sản.

3.3.3. Các biến kiểm soát

Các biến này được đưa vào để kiểm soát ảnh hưởng của cấu trúc tài chính, thanh khoản và khả năng trả nợ đến hành vi quản trị lợi nhuận.

Bảng 2. Các biến kiểm soát

Biến	Ký hiệu	Do lường	Kỳ vọng đầu
Đòn bẩy tài chính	FS	Tổng nợ phải trả / Tổng tài sản	(+)
Khả năng thanh khoản	CR	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	(+/-)
Khả năng thanh toán lãi vay	IC	EBIT / Chi phí lãi	(-)
Dòng tiền trên nợ	CFD	Dòng tiền hoạt động / Tổng nợ	(-)

3.4. Phương pháp ước lượng và kiểm định mô hình

3.4.1. Vấn đề nội sinh và lựa chọn phương pháp

Hành vi quản trị lợi nhuận có thể chịu tác động đồng thời từ nhiều yếu tố, trong đó tình trạng tài chính vừa là nguyên nhân, vừa là hệ quả của quản trị lợi nhuận, dẫn đến hiện tượng nội sinh (endogeneity). Ngoài ra, biến thuộc có thể chịu ảnh hưởng từ giá trị trễ do hành vi điều chỉnh lợi nhuận có tính kế thừa qua thời gian.

Để xử lý các vấn đề này, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng mô men tổng quát (Generalized Method of Moments – GMM) trên dữ liệu bảng động. Hai dạng ước lượng được xem xét Difference GMM [19] và System GMM [20]. Dựa trên kiểm định Bond (2002), nghiên cứu lựa chọn System GMM hai bước (two-step) vì phù hợp với mẫu dữ liệu lớn và biến nội sinh rõ ràng.

3.4.2. Quy trình ước lượng

Bước 1: Sử dụng biến trễ của biến phụ thuộc và các biến độc lập làm công cụ nội sinh. Bước 2: Ước lượng mô hình bằng lệnh xtabond2 trong Stata với tùy chọn twostep robust. Bước 3: Kiểm định Arellano–Bond AR(1), AR(2) để phát hiện tự tương quan và kiểm định Hansen/Sargan để đánh giá tính hợp lệ của biến công cụ.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày các thống kê mô tả của biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Biến DA đại diện cho mức độ quản trị lợi nhuận có giá trị trung bình 0,17, cho thấy các công ty trong mẫu có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận ở mức tương đối. Các giá trị nhỏ nhất lớn nhất dao động từ 0 đến 3,51 phản ánh khác biệt đáng kể giữa các doanh nghiệp trong hành vi quản trị lợi nhuận.

Đối với các biến đo lường quản trị lợi nhuận thực, AbCFO có giá trị trung bình -0,01, AbPROD và AbSGA lần lượt bằng 0, phản ánh xu hướng điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực tế của doanh nghiệp là không đáng kể và cân bằng giữa hai chiều tăng và giảm lợi nhuận.

Biến Zscore, đại diện cho mức độ khó khăn tài chính, có giá trị trung bình 2,12, nằm trong khoảng “vùng cảnh báo” theo thang đo của [15]. Điều này cho thấy phần lớn các doanh nghiệp

Bảng 3. Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Min	p25	Trung vị	p75	Max
DA	7.568	0,17	0	0,04	0,08	0,17	3,51
Ab CFO	7.580	-0,01	-1,09	-0,09	0	0,08	0,81
Ab PROD	7.059	0	-1,28	-0,09	0,01	0,1	2,59
Ab SGA	7.673	0	-0,88	-0,06	0,02	0,05	1,9
Zscore	7.476	2,12	-0,81	1,07	1,81	2,8	12,84
FS	7.709	0,55	0,01	0,32	0,53	0,75	3,72
CR	8.351	2,24	0,03	1,11	1,48	2,39	83,24
IC	7.335	-52,63	-9102,16	-16	-2,93	-0,21	131,78
CFD	8.147	0,24	-4,77	-0,03	0,11	0,37	13,64

4.2. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu

Kết quả ước lượng từ mô hình GMM hai bước (two-step GMM) trình bày trong Bảng 4 cho thấy các bằng chứng rõ ràng về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Biến đo lường khó khăn tài chính (Zscore) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao trong mô hình quản trị lợi nhuận dồn tích (DA), trong khi lại có hệ số âm và có ý nghĩa trong các mô hình quản trị lợi nhuận thực tế (Ab PROD, Ab CFO và Ab SGA). Cụ thể, hệ số của Zscore trong mô hình DA đạt 0,0188 ($p < 0,01$), hàm ý rằng khi tình hình tài chính của doanh nghiệp được cải thiện (Zscore tăng), mức độ quản trị lợi nhuận

trong mẫu chưa rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro tài chính nhất định.

Về các biến kiểm soát, FS (Nợ phải trả trên tổng tài sản) có giá trị trung bình 0,55, cho thấy mẫu nghiên cứu chủ yếu gồm các doanh nghiệp vừa và lớn. CR (tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn) đạt trung bình 2,24, phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn tương đối tốt của các doanh nghiệp. IC (tỷ số khả năng thanh toán lãi vay) có độ biến động lớn, trung bình -52,63, cho thấy có nhiều doanh nghiệp phát sinh chi phí lãi vay cao hoặc dòng tiền hoạt động thấp từ kỳ. Cuối cùng, CFD (tỷ số dòng tiền trên nợ) có giá trị trung bình 0,24, thể hiện dòng tiền hoạt động của phần lớn doanh nghiệp đủ trang trải khoảng 24% nghĩa vụ nợ, qua đó cho thấy khả năng thanh toán vẫn còn hạn chế.

Nhìn chung, các giá trị thống kê mô tả cho thấy sự khác biệt lớn giữa các doanh nghiệp trong mẫu, phản ánh sự đa dạng quy mô, cấu trúc tài chính và mức độ quản trị lợi nhuận trong bối cảnh khó khăn tài chính.

dồn tích cũng có xu hướng tăng. Ngược lại, hệ số âm của Zscore đối với Ab_PROD ($-0,0228$, $p < 0,01$), Ab_CFO ($-0,0010$, $p < 0,05$) và Ab_SGA ($-0,0073$, $p < 0,01$) cho thấy rằng các doanh nghiệp có tình trạng tài chính yếu hơn (Zscore thấp) thường tăng cường hành vi điều chỉnh lợi nhuận thông qua hoạt động thực tế. Kết quả này chỉ ra sự khác biệt trong cơ chế điều chỉnh lợi nhuận giữa các nhóm doanh nghiệp: doanh nghiệp có nền tảng tài chính vững mạnh thường dựa vào các kỹ thuật toán dồn tích để điều chỉnh kết quả, trong khi doanh nghiệp đối mặt với rủi ro tài chính có xu hướng thao túng hoạt động thực tế thay đổi chính sách bán hàng, tăng sản xuất hoặc cắt giảm chi phí tùy ý nhằm cải thiện lợi nhuận ngắn hạn.

Bảng 4. Kết quả nghiên cứu

Biến	DA	Ab_PROD	Ab_CFO	Ab_SGA
L.DA	0,413*** (8,806)			
L.Ab_PROD		0,0807* (1,783)		
L.Ab_CFO			-0,129*** (-7,192)	
L.Ab_SGA				0,747*** (32,84)
Zscore	0,0188*** (3,683)	-0,0228*** (-4,878)	-0,00732** (-2,273)	-0,00732*** (-5,648)
FS	0,0949*** (3,574)	0,183*** (3,804)	0,0424 (1,599)	-0,0280*** (-4,353)
CR	0,0112** (2,242)	0,00977** (2,024)	0,0136 (1,642)	0,00133 (1,156)
IC	-6,03e-05*** (-2,806)	-4,89e-06 (-0,391)	-3,30e-05** (-2,176)	1,54e-06 (0,420)
CFD	0,0394** (2,342)	-0,0506*** (-5,040)	-0,149*** (-6,003)	-0,00478 (-1,387)
Constant	-0,0393* (-1,828)	-0,0615** (-1,979)	-0,0138 (-0,542)	0,0277*** (5,769)
Observations	6,149	5,703	6,149	6,217
Number of mack	575	570	575	575
Number of obs	6149	5703	6149	6217
Number of groups	575	570	575	575
Number of instruments	581	566	581	581
Arellano-Bond test for AR(1)	-4,910	-4,102	-8,469	-5,339
pAR(1)	9,09e-07	4,10e-05	0	9,36e-08
Arellano-Bond test for AR(2)	0,336	1,197	-4,437	0,674
pAR(2)	9,09e-07	4,10e-05	0	9,36e-08
Hansen test	572,2	560,3	570,9	563,9
pHannsen	0,514	0,477	0,529	0,610

z-statistics in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Phân tích các biến kiểm soát cho thấy tỷ lệ phải trả trên tổng tài sản (FS) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% trong cả hai mô hình DA và Ab_PROD, cho thấy rằng doanh nghiệp có mức đòn bẩy tài chính cao có xu hướng thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận mạnh hơn. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với giả thuyết hợp đồng nợ trong lý thuyết kế toán thực chứng [2], theo đó khi lệ nợ tăng, các doanh nghiệp đối mặt với rủi ro vi phạm các điều khoản vay (debt covenants) sẽ có động cơ điều chỉnh lợi nhuận tăng nhằm duy trì chỉ tiêu kế toán ở mức chấp nhận được, tránh bị đánh giá là mất khả năng thanh toán hoặc vi phạm cam kết tín dụng. Trong bối cảnh Việt Nam - nơi tín dụng ngân hàng vẫn là nguồn tài trợ chủ yếu - áp lực từ các chủ nợ và yêu cầu duy trì hình ảnh tài chính ổn định khiến doanh nghiệp có đòn bẩy cao thường lựa chọn các hình thức điều chỉnh lợi nhuận nhằm đảm bảo khả năng tiếp cận vốn. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu quốc tế như [4] tại Tây Ban Nha, [5]

tại Vương Quốc và [3] tại New Zealand, khi đều ghi nhận mối quan hệ cùng chiều giữa đòn bẩy tài chính và mức độ quản trị lợi nhuận.

Các biến kiểm soát khác cũng mang lại bằng chứng bổ trợ cho mối quan hệ này. Tỷ lệ thanh khoản (CR) có ảnh hưởng dương và có ý nghĩa thống kê, phản ánh rằng các doanh nghiệp có khả năng thanh toán ngắn hạn tốt thường điều chỉnh lợi nhuận nhẹ để duy trì sự ổn định tài chính, thay thế thực hiện điều chỉnh mạnh để che giấu rủi ro. Ngược lại, tỷ số khả năng thanh toán lãi vay (IC) có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê đối với biến DA (-6,03e-05, p < 0,01), cho thấy rằng các doanh nghiệp có khả năng trả lãi cao hơn ít có động cơ điều chỉnh lợi nhuận kế toán. Tỷ số dòng tiền trên nợ (CFD) có tác động dương lên DA (0,0394, p < 0,05) nhưng lại có tác động âm mạnh mẽ lên Ab_PROD (-0,0506, p < 0,01) và Ab_CFO (-0,149, p < 0,01). Điều này hàm ý rằng doanh nghiệp có dòng tiền ổn định và khả năng trả nợ tốt

34 có xu hướng sử dụng các kỹ thuật kế toán accrual adjustments) để điều chỉnh lợi nhuận, trong khi các doanh nghiệp có dòng tiền yếu phải dựa nhiều hơn vào quản trị lợi nhuận thực tế để đạt được mục tiêu lợi nhuận.

Về mặt thống kê, các kiểm định chẩn đoán cho mô hình GMM đều xác nhận độ tin cậy của kết quả. Kiểm định llano-Bond (AR(1) và AR(2)) cho thấy tồn tại tự tương quan bậc 1 nhưng không có tự tương quan bậc 2 ($pAR(2) > 0,05$), đảm bảo tính hợp lệ của công cụ theo yêu cầu của GMM. Đồng thời, kiểm định Hansen cho giá trị p trong khoảng 0,48-0,61, khẳng định rằng các biến công cụ là hợp lệ và mô hình không gặp vấn đề nhận diện quá mức. Những kết quả này cho thấy ước lượng GMM hai bước là vững và thích hợp cho bộ dữ liệu bảng động của nghiên cứu.

10 Từ góc độ học thuật, kết quả này mở rộng bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận tại các nền kinh tế mới nổi. Trong khi phần lớn các nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào một hình thức quản trị lợi nhuận duy nhất, kết quả của nghiên cứu này khẳng định rằng doanh nghiệp có thể linh hoạt lựa chọn giữa quản trị lợi nhuận dồn tích và quản trị lợi nhuận thực tế, tùy thuộc vào tình trạng tài chính của mình. Doanh nghiệp tài chính vững mạnh có xu hướng hiện điều chỉnh kế toán mang tính kỹ thuật, trong khi doanh nghiệp khó khăn phải dựa vào hành vi thực tế để tạo ra lợi nhuận báo cáo. Kết quả này không chỉ củng cố giả thuyết hợp đồng mà còn phản ánh bản chất chiến lược của quản trị lợi nhuận: đó không đơn thuần là hành vi gian lận kế toán, mà là phản ứng thích ứng của doanh nghiệp trước áp lực tài chính và các ràng buộc bên ngoài.

Từ góc độ thực tiễn, phát hiện này mang nhiều hàm ý cho cơ quan quản lý, kiểm toán viên và nhà đầu tư. Các cơ quan giám sát tài chính cần chú trọng hơn đến các dấu hiệu thao túng hoạt động thực tế như thay đổi bất thường trong sản xuất, tồn kho hoặc chi phí bán hàng thay vì chỉ tập trung vào các khoản dồn tích kế toán. Kiểm toán viên và nhà đầu tư nên kết hợp đánh giá hai kênh quản trị lợi nhuận - kế toán và thực tế - để có cái nhìn toàn diện hơn về chất lượng lợi nhuận và rủi ro dài hạn của doanh nghiệp. Đặc biệt, trong các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao hoặc dòng tiền yếu, rủi ro điều chỉnh lợi nhuận thường cao hơn, và việc nhận diện sớm các dấu hiệu này có ý nghĩa quan trọng đối với công tác thẩm định tín dụng và quyết định đầu tư.

Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ khó khăn tài chính và cấu trúc vốn có tác động đáng kể đến hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp

Việt Nam. Khi tỷ lệ nợ và áp lực tài chính tăng, doanh nghiệp có xu hướng tăng cường điều chỉnh lợi nhuận nhằm duy trì hình ảnh tài chính và tránh rủi ro tín dụng. Tuy nhiên, hình thức điều chỉnh lợi nhuận phụ thuộc vào khả năng tài chính và điều kiện hoạt động cụ thể: các doanh nghiệp tài chính vững mạnh thường điều chỉnh qua kênh kế toán, trong khi các doanh nghiệp yếu hơn có xu hướng thao túng hoạt động thực tế. Kết quả này không chỉ cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và quản trị lợi nhuận tại thị trường mới nổi như Việt Nam mà còn mang hàm ý quan trọng cho chính sách giám sát, quản trị doanh nghiệp và đánh giá tín nhiệm tài chính trong bối cảnh hiện nay.

5. KẾT LUẬN

12 Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Thông qua phân tích vai trò của cấu trúc tài chính và các yếu tố thanh khoản trong việc hình thành hành vi này, bằng cách sử dụng mô hình dữ liệu bảng động (two-step GMM), nghiên cứu không chỉ làm sáng tỏ hiện tượng nội sinh mà còn cho phép đánh giá tác động trong điều kiện có độ trễ của hành vi quản trị lợi nhuận.

1 Kết quả cho thấy, tình trạng tài chính và cấu trúc vốn có ảnh hưởng đáng kể đến mức độ và hình thức quản trị lợi nhuận. Cụ thể, các doanh nghiệp có tình hình tài chính vững mạnh (Zscore cao) có xu hướng sử dụng các kỹ thuật kế toán dồn tích để điều chỉnh lợi nhuận, trong khi các doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính (Zscore thấp) lại tăng cường thao túng hoạt động thực tế như thay đổi sản xuất, chính sách tín dụng bán hàng để giảm chi phí hoạt động. Ngoài ra, tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản (FS) có tác động dương và có ý nghĩa thống kê cao, cho thấy rằng đòn bẩy tài chính càng lớn, áp lực điều chỉnh lợi nhuận càng mạnh - phù hợp với giả thuyết hợp đồng nợ (Debt Contract Hypothesis). Các biến kiểm soát khác như tỷ lệ thanh khoản (CR), khả năng thanh toán lãi vay (IC) và tỷ số dòng tiền trên nợ (CFD) cũng góp phần lý giải hành vi của doanh nghiệp lựa chọn hình thức quản trị lợi nhuận phù hợp với điều kiện tài chính của mình.

8 Từ góc độ học thuật, nghiên cứu này mở rộng hiểu biết về hành vi quản trị lợi nhuận trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi. Thay vì xem quản trị lợi nhuận như một hành vi đơn nhất, kết quả cho thấy đây là một chiến lược tài chính thích ứng, phản ánh phản ứng linh hoạt của doanh nghiệp trước áp lực nợ và ràng buộc tài chính. Điều này bổ sung bằng chứng cho các lý thuyết đại diện và lý thuyết kế toán thực chứng, đồng thời khẳng định rằng động cơ điều chỉnh lợi nhuận không chỉ nhằm che giấu thông tin mà còn là phản ứng chiến lược nhằm duy trì uy tín và khả năng vay vốn trên thị trường tài chính.

Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu mang lại một số hàm ý chính sách quan trọng. Thứ nhất, các cơ quan quản lý và kiểm toán viên cần tăng cường giám

³ sát hành vi quản trị lợi nhuận thực tế, đặc biệt trong các doanh nghiệp có đòn bẩy cao hoặc rủi ro thanh khoản lớn, vì đây là nhóm dễ phát sinh các hành vi thao túng lợi nhuận để duy trì hình ảnh tài chính. Thứ hai, nhà đầu tư nên kết hợp cả hai khía cạnh — quản trị lợi nhuận dồn tích và thực tế — trong phân tích tài chính để đánh giá chính xác hơn rủi ro dài hạn và chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp. Thứ ba, các tổ chức tín dụng cần cân nhắc bổ sung các chỉ tiêu về thực tiễn hoạt động và khả năng thanh toán thực trong quy trình định tín dụng, nhằm hạn chế các trường hợp doanh nghiệp sử dụng thông tin kế toán đã bị điều chỉnh.

⁷⁶ Cuối cùng, nghiên cứu này vẫn còn một hạn chế, chủ yếu liên quan đến phạm vi mẫu và phương pháp đo lường. Mô hình Z-score được sử dụng tuy phổ biến nhưng vẫn mang tính kế thừa, chưa phản ánh đầy đủ rủi ro tài chính thị trường. Các nghiên cứu tương lai có thể mở rộng bằng cách sử dụng thêm các thước đo thay thế như Ohlson O-score hoặc Zmijewski, kết hợp

dữ liệu phi tài chính (chất lượng kiểm toán, sở hữu tổ chức, quản trị doanh nghiệp) để phân tích sâu hơn mối quan hệ giữa khó khăn tài chính, quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động. Ngoài ra, việc kiểm tra các yếu tố trung gian như chất lượng kiểm toán, cấu trúc sở hữu hay đặc điểm ngành nghề sẽ giúp lý giải rõ hơn cách doanh nghiệp phản ứng trước áp lực tài chính trong từng bối cảnh cụ thể.

¹⁸ Tổng thể, nghiên cứu này đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đáng kể từ tình trạng tài chính và cấu trúc vốn, đồng thời khẳng định vai trò của các yếu tố thanh khoản và dòng tiền trong việc hình thành động cơ điều chỉnh lợi nhuận. Những kết quả này không chỉ có ý nghĩa đối với học thuật còn mang giá trị thực tiễn trong việc tăng cường tính minh bạch và ổn định của thị trường tài chính Việt Nam.

50%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	hvtc.edu.vn Internet	513 words — 6%
2	tailieu.vn Internet	488 words — 6%
3	tapchi.ftu.edu.vn Internet	208 words — 2%
4	tapchitaichinh.vn Internet	199 words — 2%
5	text.123docz.net Internet	171 words — 2%
6	Dang Ngoc Hung. "Chất lượng lợi nhuận: Lý luận và thực tiễn (Sách chuyên khảo)", Open Science Framework, 2022 Publications	159 words — 2%
7	www.slideshare.net Internet	147 words — 2%
8	tmu.edu.vn Internet	135 words — 2%
9	Ton Duc Thang University Publications	117 words — 1%
10	luutruvn.com Internet	111 words — 1%

11	sti.vista.gov.vn Internet	104 words — 1%
12	en.ueh.edu.vn Internet	89 words — 1%
13	www.tailieudaihoc.com Internet	82 words — 1%
14	123docz.net Internet	70 words — 1%
15	www.ctu.edu.vn Internet	63 words — 1%
16	digital.lib.ueh.edu.vn Internet	60 words — 1%
17	ueh.edu.vn Internet	60 words — 1%
18	jfm.ufm.edu.vn Internet	47 words — 1%
19	luanvan.net.vn Internet	45 words — 1%
20	aihrvietnam.wordpress.com Internet	44 words — 1%
21	Thi Thanh Nga Ngo, Phan Thùy Dương, Cù Thị Hiền. "Hiệu quả hoạt động, dòng tiền và đầu tư tài sản cố định trong dự báo kiệt quệ tài chính: bằng chứng từ các doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam", Tạp chí điện tử Khoa học và Công nghệ Giao thông, 2025 Crossref	42 words — 1%
22	tusach.fph.gov.vn Internet	40 words — < 1%

23	thuvien.hce.edu.vn:8080 Internet	37 words — < 1%
24	vjol.info.vn Internet	37 words — < 1%
25	www.researchgate.net Internet	36 words — < 1%
26	doc.edu.vn Internet	31 words — < 1%
27	tracuutapchi.ftu.edu.vn Internet	29 words — < 1%
28	khoahoc.tmu.edu.vn Internet	28 words — < 1%
29	www.pvdrilling.com.vn Internet	27 words — < 1%
30	www.tmu.edu.vn Internet	24 words — < 1%
31	journalofscience.ou.edu.vn Internet	23 words — < 1%
32	Vietnam National University of Forestry Publications	22 words — < 1%
33	www.tapchicongthuong.vn Internet	21 words — < 1%
34	tapchikhcn.hau.edu.vn Internet	20 words — < 1%
35	tapchitckt.hvtc.edu.vn Internet	20 words — < 1%

36	tckh.dlu.edu.vn Internet	20 words — < 1%
37	chienluocmarketingvn.wordpress.com Internet	18 words — < 1%
38	ktpt.edu.vn Internet	18 words — < 1%
39	luanvan.co Internet	18 words — < 1%
40	tailieumienphi.vn Internet	18 words — < 1%
41	text.xemtailieu.net Internet	18 words — < 1%
42	congthongtin.ueb.edu.vn Internet	15 words — < 1%
43	dost.hochiminhcity.gov.vn Internet	15 words — < 1%
44	www.vnba.org.vn Internet	15 words — < 1%
45	dnpu.edu.vn Internet	14 words — < 1%
46	eldata2.neu.topica.vn Internet	14 words — < 1%
47	moj.gov.vn Internet	14 words — < 1%
48	tailieu.tv Internet	14 words — < 1%

49	www.quantri123.com Internet	13 words — < 1%
50	VNUA Publications	12 words — < 1%
51	journals.ut.ac.ir Internet	12 words — < 1%
52	jst-ud.vn Internet	12 words — < 1%
53	philarchive.org Internet	12 words — < 1%
54	sbv.tinhvan.com Internet	12 words — < 1%
55	sdh.hmu.edu.vn Internet	12 words — < 1%
56	taudulichhalong.vn Internet	12 words — < 1%
57	thoibaotaichinhvietnam.vn Internet	12 words — < 1%
58	thuvienphapluat.vn Internet	12 words — < 1%
59	123doc.net Internet	11 words — < 1%
60	499c.ru Internet	11 words — < 1%
61	Nguyễn Thị Thanh Hiền. "Ảnh hưởng của các nhân tố tới khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng	11 words — < 1%

62	data.wichart.vn Internet	11 words — < 1%
63	documents1.worldbank.org Internet	11 words — < 1%
64	parsproje.com Internet	11 words — < 1%
65	tapchicongthuong.vn Internet	11 words — < 1%
66	trungtamwto.vn Internet	11 words — < 1%
67	user-cdn.uef.edu.vn Internet	11 words — < 1%
68	www.blogogashop.com Internet	11 words — < 1%
69	www.goodreads.com Internet	11 words — < 1%
70	Yongtae Kim, Myung Seok Park, Benson Wier. "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?", The Accounting Review, 2012 Crossref	10 words — < 1%
71	bankerviet.com Internet	10 words — < 1%
72	evbn.org Internet	10 words — < 1%
73	nguyenkimhung.com	

10 words — < 1%

74 nhandan.org.vn
Internet

10 words — < 1%

75 www.hocketoan.xyz
Internet

10 words — < 1%

76 www.sachkhaiminh.com
Internet

10 words — < 1%

77 bcck.ou.edu.vn
Internet

9 words — < 1%

78 elb.lic.neu.edu.vn
Internet

9 words — < 1%

79 gherof.com.vn
Internet

9 words — < 1%

80 ia601800.us.archive.org
Internet

9 words — < 1%

81 ketoansaovang.com.vn
Internet

9 words — < 1%

82 luanvan.org
Internet

9 words — < 1%

83 luanvan123.info
Internet

9 words — < 1%

84 mayphotocopytoshiba.net
Internet

9 words — < 1%

85 noithatblog.com
Internet

9 words — < 1%

86	portal.ptit.edu.vn Internet	9 words — < 1%
87	taca.edu.vn Internet	9 words — < 1%
88	thitruongtaichinhhtiente.vn Internet	9 words — < 1%
89	wintowinmarketing.com Internet	9 words — < 1%
90	bf.vlu.edu.vn Internet	8 words — < 1%
91	compraronline2018.space Internet	8 words — < 1%
92	epaper.laodong.com.vn Internet	8 words — < 1%
93	giammoeo.info Internet	8 words — < 1%
94	giaysecondhand.tumblr.com Internet	8 words — < 1%
95	hfs1.duytan.edu.vn Internet	8 words — < 1%
96	khoahoc.neu.edu.vn Internet	8 words — < 1%
97	kinhdoanh.nguontinviet.com Internet	8 words — < 1%
98	luanvanaz.com Internet	8 words — < 1%

99	nqcenter.wordpress.com Internet	8 words — < 1%
100	saudaihoc1.tmu.edu.vn Internet	8 words — < 1%
101	tai-lieu.com Internet	8 words — < 1%
102	thienducconsulting.com Internet	8 words — < 1%
103	websinhvien.com Internet	8 words — < 1%
104	www.fastbull.com Internet	8 words — < 1%
105	www.wmeco.com Internet	8 words — < 1%
106	www.zbook.vn Internet	8 words — < 1%
107	Hanoi National University of Education Publications	7 words — < 1%
108	Yanmin Shao. "Does FDI affect carbon intensity? New evidence from dynamic panel analysis", International Journal of Climate Change Strategies and Management, 2018 Crossref	7 words — < 1%
109	Hồ Thị Lam, Hoàng Kiều Bảo Trinh, Bùi Thị Hồng Ngọc, Nguyễn Trần Minh Hoài et al. "Chính sách kinh tế bất định, bất ổn giá dầu và tăng trưởng kinh tế Việt Nam", VNU JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS., 2024 Crossref	6 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES	OFF	EXCLUDE SOURCES	OFF
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY	OFF	EXCLUDE MATCHES	OFF