

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

PHẠM THỊ BÍCH VÂN

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

**QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN KHI PHÁT
HÀNH THÊM CỔ PHIẾU CỦA CÁC
CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kế toán

Mã số: 62.34.30.01

Đà Nẵng - Năm 2017

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

PHẠM THỊ BÍCH VÂN

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

**QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN KHI PHÁT
HÀNH THÊM CỔ PHIẾU CỦA CÁC
CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kế toán
Mã số: 62 34 30 01

Người hướng dẫn khoa học:

- 1. PGS.TS. NGUYỄN CÔNG PHƯƠNG**
- 2. PGS.TS. NGUYỄN MẠNH TOÀN**

Đà Nẵng - Năm 2017

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu độc lập của riêng tôi, các dữ liệu, lập luận, phân tích, đánh giá và kết quả trong luận án là trung thực. Tôi hoàn toàn chịu trách nhiệm về những nội dung đã trình bày trong luận án này.

Tác giả luận án

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	1
MỤC LỤC	4
DANH MỤC BẢNG	8
MỞ ĐẦU	9
1. Tính cấp thiết của đề tài	9
2. Mục tiêu nghiên cứu.....	11
3. Đối tượng, phạm vi và phương pháp nghiên cứu.....	12
3.1 Đối tượng, phạm vi nghiên cứu.....	12
3.2 Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu.....	13
4. Ý nghĩa khoa học và những đóng góp của luận án	13
5. Bố cục của luận án	15
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU	18
1.1 Nghiên cứu về quản trị lợi nhuận trên thế giới	18
1.1.1. Nghiên cứu về quản trị lợi nhuận trong trường hợp phát hành cổ phiếu lần đầu (IPO)	19
1.1.2. Nghiên cứu về quản trị lợi nhuận trong trường hợp phát hành thêm cổ phiếu.....	22
1.1.2.1. Điều chỉnh tăng lợi nhuận trước khi phát hành thêm cổ phiếu ...	22
1.1.2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận	31
1.2 Nghiên cứu về quản trị lợi nhuận ở Việt Nam	46
1.3 Khoảng trống nghiên cứu.....	49
1.4 Kết luận.....	50
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT	51
2.1 Định nghĩa quản trị lợi nhuận	51
2.2 Động cơ quản trị lợi nhuận.....	52
2.2.1 Động cơ về thu hút tài trợ.....	52
2.2.2 Động cơ hợp đồng.....	54
2.2.2.1 Quản trị lợi nhuận nhằm tránh vi phạm hợp đồng vay	55
2.2.2.2 Hợp đồng thù lao của nhà quản lý	57
2.2.3 Động cơ đáp ứng các quy định từ phía nhà nước hoặc gây áp lực để đưa ra các chính sách có lợi.....	60
2.3 Các lý thuyết giải thích hành động điều chỉnh lợi nhuận	62
2.3.1 Lý thuyết đại diện.....	62

2.3.2	Lý thuyết thông tin bất đối xứng.....	63
2.3.3	Lý thuyết tín hiệu	64
2.3.4	Lý thuyết chi phí chính trị	65
2.4	Cách thức thực hiện hành động quản trị lợi nhuận	66
2.4.1	Quản trị lợi nhuận thông qua lựa chọn chính sách kế toán	66
2.4.2	Quản trị lợi nhuận thông qua sự can thiệp vào các giao dịch thực	70
2.5	Mô hình dồn tích (accruals) đo lường quản trị lợi nhuận.....	70
2.5.1	Mô hình Healy (1985)	71
2.5.2	Mô hình DeAngelo (1986).....	72
2.5.3	Mô hình Jones (1991)	73
2.5.4	Mô hình Dechow và cộng sự (1995)-Modified Jones	74
2.5.5	Mô hình của Kothari và cộng sự (2005).....	75
2.5.6	Mô hình của Dechow và Dichev (2002).....	76
2.6	Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận của công ty	77
2.6.1	Quy mô hội đồng quản trị.....	77
2.6.2	Tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị	79
2.6.3	Sự kiêm nhiệm giữa chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng giám đốc (giám đốc) điều hành	80
2.6.4	Kiểm toán độc lập	81
2.6.5	Quy mô doanh nghiệp.....	82
2.6.6	Đòn bẩy tài chính	84
2.6.7	Khả năng sinh lời	85
2.6.8	Tính thanh khoản của tài sản.....	86
2.7	Kết luận.....	87
CHƯƠNG 3: THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU		88
3.1	Giả thuyết nghiên cứu	88
3.1.1	Giả thuyết về quản trị lợi nhuận trước khi phát hành thêm cổ phiếu... ..	88
3.1.2	Các giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận.....	90
3.1.2.1	Quy mô hội đồng quản trị.....	90
3.1.2.2	Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập	91
3.1.2.3	Sự kiêm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc/tổng giám đốc.....	93
3.1.2.4	Kiểm toán độc lập	95

3.1.2.5 Quy mô doanh nghiệp.....	96
3.1.2.6 Đòn bẩy tài chính.....	97
3.1.2.7 Khả năng sinh lời.....	98
3.1.2.8 Tính thanh khoản.....	98
3.2 Phương pháp nghiên cứu.....	99
3.2.1 Mô hình nghiên cứu.....	99
3.2.2 Đo lường các biến nghiên cứu.....	100
3.2.2.1 Đo lường biến đại diện cho quản trị lợi nhuận (DA).....	100
3.2.2.2 Đo lường biến quy mô hội đồng quản trị.....	104
3.2.2.3 Đo lường biến tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập.....	104
3.2.2.4 Đo lường biến sự kiêm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc/ tổng giám đốc.....	105
3.2.2.5 Đo lường biến kiểm toán độc lập.....	105
3.2.2.6 Đo lường biến quy mô doanh nghiệp.....	105
3.2.2.7 Đo lường biến đòn bẩy tài chính.....	105
3.2.2.8 Đo lường biến khả năng sinh lời.....	106
3.2.2.9 Đo lường biến tính thanh khoản.....	106
3.3 Thu thập và phân tích dữ liệu.....	107
3.3.1 Thu thập dữ liệu.....	107
3.3.2 Phân tích dữ liệu.....	110
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN.....	112
4.1 Thống kê mẫu nghiên cứu.....	112
4.2 Kết quả kiểm định các giả thuyết với số liệu năm.....	113
4.2.1 Phân tích biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA).....	113
4.2.2 Kiểm định các giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến điều chỉnh lợi nhuận.....	116
4.2.2.1 Phân tích thống kê mô tả và kiểm định đơn biến.....	116
4.2.2.2 Phân tích tương quan.....	118
4.2.2.3 Phân tích hồi quy đa biến.....	122
4.3 Kết quả kiểm định các giả thuyết với số liệu quý.....	124
4.3.1 Phân tích biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA).....	125
4.3.2 Kiểm định các giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến sự điều chỉnh lợi nhuận.....	127
4.3.2.1 Phân tích thống kê mô tả và kiểm định đơn biến.....	127

4.3.2.2 Phân tích tương quan	131
4.3.2.3 Phân tích hồi quy đa biến.....	132
4.4 Bàn luận kết quả nghiên cứu	133
4.4.1 Hành vi điều chỉnh tăng lợi nhuận ở kỳ trước kỳ phát hành thêm cổ phiếu.....	133
4.4.2 Về các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận trước khi phát hành thêm cổ phiếu	134
4.4.2.1 Các nhân tố về quản trị công ty tác động đến quản trị lợi nhuận	134
4.4.2.2 Các nhân tố về đặc điểm công ty ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận.....	144
4.5 Kết luận.....	149
CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	153
5.1 Kết luận.....	153
5.2 Kiến nghị.....	155
5.2.1 Tăng cường quản trị công ty niêm yết.....	155
5.2.1.1 Nâng cao tính độc lập của thành viên hội đồng quản trị độc lập	155
5.2.1.2 Thành lập và tăng cường vai trò của ban kiểm soát và kiểm toán nội bộ.....	159
5.2.1.3 Nâng cao ý thức của ban điều hành công ty	160
5.2.2 Tăng cường quản lý nhà nước.....	161
5.2.2.1 Sửa đổi, bổ sung Thông tư 121/2012/TT-BTC về quản trị công ty	162
5.2.2.2 Ban hành luật bảo vệ nhà đầu tư.....	164
5.2.2.3 Thành lập Học viện thành viên hội đồng quản trị độc lập.....	165
5.2.3 Nâng cao chất lượng kiểm toán độc lập	166
5.2.4 Đối với nhà đầu tư	170
5.3 Hạn chế của đề tài và hướng nghiên cứu tiếp theo.....	173
DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ	175
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	178
DANH MỤC PHỤ LỤC.....	199

DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1 : Bảng tóm tắt các kết quả nghiên cứu	Trang 35
Bảng 3.1: Bảng tóm tắt tên biến và cách đo lường các biến	Trang 105
Bảng 3.2: Thống kê hình thức phát hành cổ phiếu	Trang 106
Bảng 3.3: Thống kê số công ty theo năm phát hành thêm	Trang 107
Bảng 3.4: Thống kê ngành nghề kinh doanh các công ty trong mẫu	Trang 108
Bảng 4.1: Thống kê mẫu nghiên cứu	Trang 110
Bảng 4.2: Thống kê mô tả biến DA theo số liệu năm	Trang 112
Bảng 4.3: Thống kê kiểm định Wilcoxon	Trang 113
Bảng 4.4: Kiểm định tham số Paired Samples Test	Trang 114
Bảng 4.5: Thống kê mô tả và kiểm định đơn biến cho năm trước năm phát hành	Trang 117
Bảng 4.6: Ma trận hệ số tương quan	Trang 118
Bảng 4.7: Tóm tắt kết quả kiểm tra giả thiết phương sai sai số thay đổi	Trang 120
Bảng 4.8: Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến sự điều chỉnh lợi nhuận	Trang 121
Bảng 4.9: Thống kê mô tả biến DA theo số liệu quý	Trang 123
Bảng 4.10: Thống kê kiểm định Wilcoxon	Trang 124
Bảng 4.11: Kiểm định tham số Paired Samples Test	Trang 124
Bảng 4.12: Thống kê mô tả và kiểm định đơn biến cho quý trước quý phát hành	Trang 127
Bảng 4.13: Ma trận tương quan	Trang 128
Bảng 4.14: Tóm tắt kết quả kiểm tra giả thiết phương sai sai số thay đổi	Trang 130
Bảng 4.15: Mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến sự điều chỉnh lợi nhuận	Trang 130
Bảng 4.16: Bảng tóm tắt nội dung giả thuyết và kết quả nghiên cứu	Trang 148

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Quản trị lợi nhuận là chủ đề được các nhà nghiên cứu trên thế giới quan tâm khám phá từ những năm của thập niên 80 đến nay như Healy [94], DeAngelo [62], Davidson và cộng sự [59], Dye [73], Sweeney [159], Schipper [148], Rangan [143], Teoh và cộng sự [162], [163], Shivakumar [152], Wang [166], Sun và cộng sự [157], Suzan và cộng sự [156], Rifki Zulkarnain và cộng sự [146], Seyed Arash Sadeghi và cộng sự [154]... Loomis [125] đã từng phát biểu “Quản trị lợi nhuận là một trong những chủ đề được quan tâm nhiều nhất của giới nghiên cứu kế toán và giới làm nghề kế toán đặc biệt là kế toán của các công ty niêm yết”.

Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu về chủ đề quản trị lợi nhuận được thực hiện ở các nước phát triển như Anh, Mỹ, Canada... Ở Việt Nam, chủ đề quản trị lợi nhuận nói chung và quản trị lợi nhuận trong bối cảnh phát hành thêm cổ phiếu nói riêng còn rất mới mẻ nên có rất ít nghiên cứu về chủ đề này. Đây chính là khoảng trống nghiên cứu. Hơn thế nữa, trên thế giới, các nhà nghiên cứu thực hiện nghiên cứu trong bối cảnh phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPOs) và phát hành thêm. Tuy nhiên, ở Việt Nam dữ liệu của các công ty IPOs không được công bố rộng rãi. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng chưa có cơ sở dữ liệu có sẵn để truy cập. Đây là những khó khăn trong quá trình thực hiện nghiên cứu ở Việt Nam.

Dye [73] cho rằng, quản trị lợi nhuận là sự lựa chọn chính sách kế toán của công ty nhằm đạt được những mục tiêu cụ thể nào đó của nhà quản trị. Theo Schipper [148], quản trị lợi nhuận là một sự can thiệp có tính toán kỹ lưỡng trong quá trình cung cấp thông tin tài chính nhằm đạt được những mục đích cá nhân. Tồn tại nhiều nghiên cứu về chủ đề quản trị lợi nhuận xung quanh một sự kiện cụ thể. Chẳng hạn: Teoh và cộng sự [162] tìm thấy bằng chứng là, các tổ chức phát hành có lợi nhuận cao bất thường trước thời điểm phát hành thêm cổ

phiếu; Shivakumar [152] cũng đưa ra bằng chứng phù hợp với Teoh và cộng sự [162], lợi nhuận thuần và biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh cao bất thường quanh thời điểm phát hành thêm cổ phiếu.

Trong hơn hai thập kỷ qua, trên thế giới có nhiều vụ bê bối tài chính dẫn đến các doanh nghiệp bị phá sản như: Lucent, Xerox, Rite Aid, Waste Management, Micro Strategy, Raytheon, Sunbeam, Enron, Worldcom, Global Crossing, Adelphia, Qwest... Ở Việt Nam, hiện tượng công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết (BBT), công ty cổ phần Dược Viễn Đông (DVD) là những ví dụ điển hình hoặc các công ty biến lỗ thành lãi, biến lãi thành lỗ như công ty Petrolimex, công ty như Tribeco (TRI), Công ty Cổ phần Quốc Cường Gia Lai (QCG), công ty cổ phần vận tải biển và bất động sản Việt Hải (VSP), Tổng công ty cổ phần phân bón và Hoá chất dầu khí (DPM) [188]. Từ những hiện tượng này, các nhà đầu tư đặt nghi ngờ rằng “Phải chăng các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có hành động quản trị lợi nhuận vì một mục tiêu nào đó?”.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang là môi trường đầu tư còn rất mới mẻ, hấp dẫn với các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài. Song, để lựa chọn cho mình mã chứng khoán đầu tư hiệu quả, các nhà đầu tư phải dựa trên rất nhiều nguồn thông tin, trong đó thông tin từ báo cáo tài chính đặc biệt là báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là một trong những nguồn tin quan trọng nhất. Tuy nhiên, thông tin trên báo cáo này đang bị các doanh nghiệp “xào nấu”, đặc biệt là với chỉ tiêu lợi nhuận. Theo thống kê của Vietstock.vn, xét riêng chỉ tiêu lợi nhuận từ năm 2012 đến 6 tháng năm 2015 cho thấy mỗi năm tỷ lệ doanh nghiệp niêm yết có điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán đều trên mức 70%, còn 6 tháng đầu năm 2015 cũng chiếm quá bán (52%) [186]. Bởi vì, các chuẩn mực kế toán cho phép các nhà quản trị linh hoạt trong việc lựa chọn phương pháp kế toán và ước tính kế toán hoặc sử dụng cả sự phán đoán của nhà quản trị. Nói một cách khoa học hơn là các doanh nghiệp có hiện tượng điều chỉnh lợi nhuận. Điều này được thể hiện rất rõ trong việc số liệu lợi nhuận chênh lệch lớn trước và sau kiểm toán.