

PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN ĐẾN RỦI RO PHÁ SẢN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Tuyết Trinh¹, Hoàng Quang Thành¹

Ngày nhận bài: 17/04/2022

Ngày nhận bản sửa: 20/05/2022

Ngày duyệt đăng: 27/06/2022

Tóm tắt. Bài báo này phân tích ảnh hưởng của hành vi quản trị lợi nhuận đến rủi ro phá sản của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Nghiên cứu đã sử dụng mô hình hồi quy cho dữ liệu bảng với mẫu gồm 161 công ty phi tài chính trong giai đoạn 2016-2020. Kết quả cho thấy rằng hành vi quản trị lợi nhuận có ảnh hưởng thuận chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp được đại diện bởi chỉ số Z-score. Mặt khác, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng quy mô của doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính có khả năng làm tình trạng phá sản của công ty trở nên trầm trọng hơn. Cuối cùng, tốc độ tăng trưởng của thu nhập ròng tác động cải thiện lên tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Từ khóa: Hành vi quản trị lợi nhuận; Doanh nghiệp; Rủi ro phá sản; Mô hình hồi quy dữ liệu bảng; Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

1. Giới thiệu

Các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán thường rất quan tâm đến kết quả kinh doanh được cung cấp trên các báo cáo tài chính của các công ty niêm yết khi lựa chọn và ra quyết định đầu tư. Không chỉ đối với nhà đầu tư, kết quả kinh doanh được trình bày trên báo cáo tài chính còn là một nguồn thông tin quan trọng đối với các chủ nợ, điển hình là các ngân hàng, và các cơ quan quản lý nhà nước. Từ thực tế này dẫn đến việc ban giám đốc (quản lý) của các công ty cổ phần có xu hướng can thiệp vào báo cáo tài chính được công bố nhằm dẫn dắt thông tin được truyền tải đến người đọc. Ban giám đốc có thể thực hiện các thủ thuật nhằm điều chỉnh kết quả hoạt động kinh doanh, cụ thể là lợi nhuận, trên báo cáo tài chính thấp hơn, cao hơn hay duy trì mức lợi nhuận ổn định qua các năm hoặc đưa ra các thông tin nhằm đánh lạc hướng nhà đầu tư, khiến nhà đầu

¹ Trường Đại học Kinh tế, Đại học Huế, email: ntttrinh@hce.edu.vn

tư tập trung vào các thông tin có thể gây bất lợi cho công ty hay cho chính các nhà quản lý. Những hành vi này được gọi chung là quản trị lợi nhuận (earnings management). Công ty có điều kiện tài chính kém có thể sử dụng các phương pháp quản trị lợi nhuận để “vẽ” nên một tình hình tài chính tốt hơn và giúp họ có thể mở rộng hoạt động của mình. Thật vậy, một số nghiên cứu đã ghi nhận việc quản trị lợi nhuận ở các công ty gặp khó khăn về tài chính, chẳng hạn như trước khi làm thủ tục phá sản (Ahmadpour và cộng sự, 2014; Dastgir và cộng sự, 2012). Do đó, như Philippe du Jardin (2017) đã tuyên bố, các công ty sắp phá sản cảm thấy áp lực hơn và có nhiều khả năng thực hiện quản lý thu nhập hơn các công ty khỏe mạnh. Về vấn đề này, quản trị lợi nhuận có thể là nguồn thông tin đặc trưng cho tình hình tài chính của công ty. Điều này ngụ ý rằng nếu có thể nắm bắt được khả năng quản trị thu nhập, đây có thể là nguồn cung cấp thông tin cụ thể để phân biệt giữa các công ty phá sản và không phá sản và do đó, có thể dự đoán phá sản. Ở một khía cạnh khác, điều quyết định sự phát triển bền vững của một doanh nghiệp là chính sức mạnh nội tại của doanh nghiệp thông qua hoàn thiện chất lượng sản phẩm, cải tổ tổ chức hoạt động doanh nghiệp chứ không phải tập trung vào việc sử dụng các thủ thuật kế toán để đạt được mức lợi nhuận tối ưu tức thời. Thậm chí, việc làm này có thể đem lại rủi ro cho sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai (Andreas Dutzi, 2016). Ở Việt Nam, mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và rủi ro phá sản của doanh nghiệp cũng đã được thực hiện bởi một số nhà nghiên cứu. Nghiên cứu của Võ và Hoàng (2013) trên thị trường chứng khoán Việt Nam cũng cho thấy mức độ quản trị lợi nhuận tương đồng với nguy cơ phá sản. Nguyễn và Trần (2018) tập trung vào nghiên cứu 628 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên hai sàn HNX và HOSE từ 2010-2015. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu chỉ tập trung vào việc chỉ ra doanh nghiệp gặp nguy cơ phá sản có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận nhiều hơn để tránh những rắc rối liên quan đến các cổ đông và hợp đồng vay. Trên thực tế, ngoài động cơ trên, các hoạt động quản trị lợi nhuận xuất phát từ những động cơ khác (như để hưởng các ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc để hưởng tiền thưởng và chia lợi nhuận nhiều hơn cho chính nhà quản trị,...) cũng có thể tiềm ẩn nguy cơ rủi ro cho một doanh nghiệp đang khỏe mạnh. Theo tác giả nhận thấy, mảng đề tài này vẫn chưa được đầu tư quan tâm thích đáng. Vì vậy, bài nghiên cứu mong muốn phân tích sự tác động của quản trị lợi nhuận đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp, xem xét xu hướng quản trị lợi nhuận như một chỉ số dự báo rủi ro phá sản với hi vọng nhằm giúp nhà đầu tư tránh nguy cơ mất vốn đầu tư và tối đa hóa lợi ích của mình. Ngoài ra, nghiên cứu cũng giúp các cơ quan quản lý thị trường và các nhà

phân tích nắm bắt hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản của các công ty niêm yết để ban hành các giải pháp nhằm bảo vệ nhà đầu tư đầu tư và thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Rủi ro phá sản

Tại Việt Nam, Luật phá sản năm 2014 đã quy định: “Doanh nghiệp, hợp tác xã không có khả năng thanh toán được các khoản nợ đến hạn khi chủ nợ có yêu cầu thì coi là lâm vào tình trạng phá sản”.

Tuy nhiên, thực tiễn cho thấy việc xác định tình trạng có nguy cơ phá sản của một doanh nghiệp là không dễ dàng. Có nhiều quan điểm khác nhau khi đưa ra các tiêu chí của một công ty có nguy cơ phá sản. Beaver (1966) đưa ra tiêu chuẩn xác định các công ty có nguy cơ phá sản là không trả được nợ, bỏ qua việc thanh toán cổ tức ưu đãi và thấu chi trên tài khoản ngân hàng. Altman (1968) khi thực hiện nghiên cứu tại thị trường Mỹ đã cho rằng, công ty phá sản khi nộp đơn xin phá sản. Theo Pongsatatt (2004), phá sản được xác định là việc công ty không có khả năng tiếp tục việc kinh doanh hiện tại do có nghĩa vụ nợ cao. Như vậy, rủi ro phá sản được coi là toàn bộ những tác động ngoài kỳ vọng của nhà quản trị làm ảnh hưởng đến sự hoạt động, làm mất khả năng chi trả, vận hành bình thường của doanh nghiệp. Rủi ro phá sản mô tả khả năng một công ty sẽ bị vỡ nợ vì không có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ của mình.

Nguyên nhân dẫn đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp có thể phân thành 02 loại:

Yếu tố chủ quan: bao gồm những nhân tố bên trong doanh nghiệp có thể kể đến như: chất lượng quản lý giảm sút, môi trường làm việc của doanh nghiệp không tạo động lực phát triển, thông tin giữa các cấp bậc được truyền đạt không hiệu quả, tốc độ tăng trưởng không bền vững hoặc thiếu đi sự thành công trong những dự án quan trọng đối với công ty dẫn đến tình hình tài chính công ty gặp khó khăn.

Yếu tố khách quan đến từ môi trường mà doanh nghiệp đang tồn tại và hoạt động. Đó có thể là những rủi ro đến từ môi trường chính trị - xã hội (các cuộc chiến tranh, bạo động, cạn kiệt tài nguyên,...), từ môi trường ngành (các cuộc khủng hoảng kinh tế, hiện tượng độc quyền hàng hoá,...), từ môi trường khoa học kỹ thuật (sự sụt giảm giá trị máy móc, sự lạc hậu của thiết bị sản xuất,...), từ môi trường pháp luật (sự thay đổi chính sách xuất nhập khẩu, chính sách thuế, sự chỉnh sửa trong các Luật phá sản, Luật thương mại,...) tác động đến nguy cơ phá sản của cá thể doanh nghiệp.

Khi phá sản xảy ra sẽ kéo theo hàng loạt các sự kiện xấu như cổ tức giảm sút, giá cổ phiếu sụt giảm, kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng, thậm chí là cắt giảm công nhân viên, đóng cửa doanh nghiệp, từ đó sẽ gây ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích kinh tế của

các nhà đầu tư, các chủ nợ, người lao động và các bên liên quan. Nó không chỉ là xung đột trong nội bộ của doanh nghiệp mà còn là xung đột lợi ích kinh tế giữa con nợ và chủ nợ. Ở phạm vi rộng hơn, rủi ro phá sản gây ảnh hưởng đến lợi ích chung của xã hội, kinh tế địa phương, quốc gia và thế giới.

2.2. Hành vi quản trị lợi nhuận

Mặc dù thuật ngữ “hành vi quản trị lợi nhuận” được dùng rất rộng rãi, nhưng đến thời điểm hiện tại, vẫn chưa có một định nghĩa chuẩn nào được công nhận đầy đủ và mang tính khoa học, hoặc một cách đo lường chuẩn nào để đánh giá hành vi điều chỉnh lợi nhuận (Francis & cộng sự, 2008).

Theo Schipper (1989), quản trị lợi nhuận là một sự can thiệp có mục đích trong quá trình báo cáo tài chính ra bên ngoài với mục đích thu được lợi ích riêng. Theo Scott (2006), quản trị lợi nhuận phản ánh hành động của nhà quản trị trong việc chủ động vận dụng các chuẩn mực và chính sách kế toán để đạt được mục đích gia tăng giá trị thị trường của công ty hoặc mang lại lợi ích cho chính nhà quản lý. Levitt (1998) định nghĩa quản trị lợi nhuận là một mánh tòi mà ở đó, thủ thuật kế toán đã được nhà quản trị vận dụng để làm cho báo cáo kết quả kinh doanh phản ánh mong muốn của nhà quản trị hơn là phản ánh tình hình tài chính thực của doanh nghiệp. Như vậy, trong phạm vi kế toán, quản trị lợi nhuận là việc nhà quản lý sử dụng các sự can thiệp mang tính chủ quan trong quá trình cung cấp thông tin tài chính để thay đổi báo cáo tài chính nhằm đạt được mục tiêu đã đặt ra trước đó của nhà quản lý như đánh lừa các bên có liên quan về kết quả hoạt động kinh doanh thật sự của doanh nghiệp, hoặc nhằm thay đổi các kết quả của các hợp đồng mà có điều khoản ràng buộc. Hậu quả của hành vi này là các báo cáo tài chính không phản ánh đúng kết quả hoạt động, làm xói mòn lòng tin của công chúng đầu tư và nhiều hệ quả lâu dài khác đối với doanh nghiệp.

Động cơ để nhà quản lý thực hiện hành động điều chỉnh lợi nhuận có thể là: để chứng minh được triển vọng về lợi nhuận trong tương lai của doanh nghiệp và thể thuyết phục được nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư; để hưởng các ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc để được hưởng tiền thưởng và chia lợi nhuận nhiều hơn cho chính bản thân nhà quản lý tại một thời điểm nhất định nào đó.

Nhà quản lý thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận dựa trên các ước tính kế toán (ước tính về thời gian sử dụng kinh tế của tài sản cố định, dự phòng nợ khó đòi, hay dự phòng giảm giá hàng tồn kho,...) hoặc thông qua việc lựa chọn các phương pháp kế toán (lựa chọn phương pháp khấu hao tài sản cố định, lựa chọn phương pháp tính giá trị hàng tồn kho, lựa chọn thời điểm ghi nhận doanh thu, chi phí,...).

2.3. *Mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và rủi ro phá sản của doanh nghiệp*

Mối quan hệ giữa hành vi điều chỉnh lợi nhuận và tình trạng khó khăn về tài chính của các công ty đã được phát hiện trong một số nghiên cứu trên thế giới. DeAngelo & cộng sự (1994) nghiên cứu sự lựa chọn chính sách kế toán của 76 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán New York và tìm thấy rằng nhà quản trị sử dụng kỹ thuật che dấu lãi (điều chỉnh giảm lợi nhuận) khi công ty rơi vào tình trạng khó khăn về tài chính. Sử dụng mẫu 859 các công ty phá sản của Mỹ, Anderson và cộng sự (2007) trong một nghiên cứu đã đánh giá hành vi quản trị thu nhập của các nhà quản lý công ty trong những năm trước khi phá sản. Kết quả cho thấy rằng các nhà quản lý của các công ty có khả năng phá sản cao có dấu hiệu “rút bớt” phần lợi nhuận của các kì hoạt động trong tương lai cho kỳ hiện tại.

Khi nhà quản lý thông qua những thủ thuật kế toán để xử lý những con số lợi nhuận trong quá trình chuẩn bị báo cáo tài chính, chất lượng lợi nhuận kế toán sẽ bị ảnh hưởng. Tuy không vi phạm pháp luật, nhưng đây lại là hành vi gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích của phần lớn cổ đông, thường dẫn đến khoản thâm hụt lớn. Theo Arthur Levitt (1998), “Quản trị lợi nhuận là một trò chơi đi ngược lại những nguyên tắc đằng sau sự phát triển và thành công của thị trường”. Đồng tình với Levitt, Ahmadpour và cộng sự (2014) đã thảo luận về việc quản trị lợi nhuận được sử dụng rộng rãi trong các doanh nghiệp trong và ngoài nước một cách quá mức sẽ làm cho thông tin kế toán bị sai lệch, dẫn tới gây hiểu nhầm cho người sử dụng thông tin và làm giảm chất lượng và mức độ tin cậy của thông tin báo cáo tài chính trong dài hạn. Cohen và Zarowin (2008) đã chứng minh các công ty đầu tư vượt quá mức tối ưu vào giai đoạn thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận. Sau thời kỳ này, các công ty lại đầu tư thấp hơn mức tối ưu. Hệ quả của hành động này là số tiền đầu tư của các cổ đông chưa được sử dụng hiệu quả làm ảnh hưởng tiêu cực tới lợi ích của các cổ đông và công ty. Bryan (2002) đưa ra giả thuyết rằng việc sử dụng các thủ thuật kế toán để tăng thu nhập sẽ làm vấn đề tài chính của công ty trở nên trầm trọng hơn dẫn đến tăng khả năng phá sản. Dastgir và cộng sự (2014) đã sử dụng phương pháp tiếp cận của Beneish để phát hiện hành vi thao túng thu nhập được thử nghiệm trên mẫu 30 doanh nghiệp vừa và nhỏ đã phá sản và 30 doanh nghiệp vừa và nhỏ không phá sản. Các kết quả đồng thuận với nghiên cứu trước đây và chỉ ra rằng thao túng thu nhập trong các công ty tăng lên đáng kể trong những năm trước khi phá sản. Kallunki và Martikainen (1999) đã phát hiện mức thu nhập của các công ty Phần Lan tăng lên trong ba năm trước khi thất bại. Họ kết luận rằng sự tăng lên của hành vi quản trị thu nhập là một biến số quan trọng để dự đoán rủi ro phá sản. Cụ thể là khi công ty gặp vấn đề về khả năng thanh toán, quản trị lợi nhuận tác động đến

dòng tiền bất thường bằng cách điều chỉnh lợi nhuận dương trong nhiều kì liên tiếp khiến công ty gặp những rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động kinh doanh.

Ở khía cạnh khác, Trueman và Titman (1988) đã nhận thấy mối quan hệ nghịch biến giữa việc quản trị lợi nhuận và rủi ro phá sản. Lý giải nguyên nhân, Fadee và Chashmi (2016) cho rằng dòng thu nhập ổn định có thể làm giảm đánh giá rủi ro vỡ nợ từ chủ nợ và do đó làm giảm chi phí vốn vay. Tuy nhiên, nếu chủ nợ có căn cứ kết luận hành vi quản trị lợi nhuận của công ty nhằm mục đích không đúng đắn (như để đánh lừa nhà đầu tư, chủ nợ hoặc vì mục đích cá nhân của nhà quản lý), các công ty đó có thể bị đánh mức chi phí nợ cao hơn như một hình thức bị trừng phạt, do đó làm tăng nguy cơ phá sản của công ty.

Vì vậy, nghiên cứu đưa ra giả thuyết H1:

H1: Quản trị lợi nhuận tác động thuận chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, đa số các tác giả khi nghiên cứu về tác động của quản trị lợi nhuận đến rủi ro phá sản doanh nghiệp thường sử dụng một số biến đại diện cho đặc điểm của doanh nghiệp làm biến kiểm soát như:

Quy mô doanh nghiệp, tính bằng logarit của tổng tài sản, được cho có tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp (Zeitun & Tian, 2007). Lý do là vì các doanh nghiệp có quy mô lớn thường mạnh về tài chính, có uy tín, có thể khai thác lợi thế quy mô để từ đó tối thiểu chi phí và tăng lợi nhuận. Vì vậy, doanh nghiệp lớn có khả năng giảm rủi ro tài chính và rủi ro phá sản.

Đòn bẩy tài chính, được tính bằng tỷ số tài chính giữa tổng nợ trong kỳ chia cho vốn chủ sở hữu trong kỳ. Theo nghiên cứu của James A. Ohlson (1980), Ming Xu và Chu Zhang (2008); đòn bẩy tài chính có tương quan thuận với rủi ro phá sản của một doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính đề cập tới việc doanh nghiệp sử dụng nguồn tài trợ từ các khoản vay thay cho vốn cổ phần. Các phép đo đòn bẩy tài chính là công cụ để xác định xác suất doanh nghiệp mất khả năng thanh toán các hợp đồng nợ. Doanh nghiệp càng nợ nhiều thì càng có nguy cơ cao mất khả năng hoàn thành nghĩa vụ trả nợ. Nói cách khác, nợ quá nhiều sẽ dẫn tới xác suất phá sản và kiệt quệ tài chính cao.

Tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng được tính bằng $CHIN_{it} = (NI_{it} - NI_{it-1}) / (|NI_{it}| + |NI_{it-1}|)$ với NI_{it} là thu nhập ròng trong năm t. Theo nghiên cứu của James A. Ohlson (1980) và Alman (1968), tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng có tương quan nghịch với rủi ro phá sản của một doanh nghiệp vì các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh thường khó có thể đối mặt với những thách thức về mặt quản lý, đặc biệt là với các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

Từ đó, ngoài giả thuyết chính H1 nêu trên, bài báo này còn đưa ra một số giả thuyết phụ sau:

H2: Quy mô của doanh nghiệp tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

H3: Đòn bẩy tài chính tác động thuận chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

H4: Tốc độ tăng trưởng của thu nhập ròng tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

3. Phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

3.1. Biến Đo lường nguy cơ phá sản

Để đánh giá mức độ rủi ro của doanh nghiệp, các nhà nghiên cứu dùng nhiều phương pháp khác nhau. Trong đó phương pháp phân biệt được Edward I. Altman sử dụng lần đầu tiên vào năm 1968 và đã có trên 20 nước trên thế giới sử dụng với độ tin cậy cao, được xem là công cụ phổ biến của các nhà phân tích khi xác định sức khỏe của doanh nghiệp.

Chỉ số Edward I. Altman đưa ra là chỉ số Z-Score, được biết đến là chỉ số kết hợp 5 tỉ số tài chính khác nhau với các trọng số khác nhau dựa trên phân tích biệt số bội MDA. Công thức Z - score ban đầu (đối với doanh nghiệp đã cổ phần hoá, ngành sản xuất) như sau:

$$Z - score = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Trong đó:

- + $X_1 = (\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nợ ngắn hạn}) / \text{Tổng tài sản}$
- + $X_2 = \text{Lợi nhuận chưa phân phối} / \text{Tổng tài sản}$
- + $X_3 = \text{EBIT} / \text{Tổng tài sản}$
- + $X_4 = (\text{Giá thị trường của cổ phiếu} * \text{Số lượng cổ phiếu lưu hành}) / \text{Tổng nợ}$
- + $X_5 = \text{Hiệu quả sử dụng tài sản} = \text{Doanh thu thuần} / \text{Tổng tài sản}$.

Nếu $Z > 2,99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản.

Nếu $1,8 < Z < 2,99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản.

Nếu $Z < 1,8$: Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, có nguy cơ phá sản cao.

3.2. Biến Đo lường hành vi điều chỉnh lợi nhuận

Các nghiên cứu trên thế giới đều cho rằng hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty xuất phát từ các khoản lợi nhuận dồn tích. Khoản dồn tích trong lợi nhuận (TA) được tính bằng cách lấy tổng lợi nhuận kế toán sau thuế trừ lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh:

TA= Lợi nhuận sau thuế – dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh

Tuy nhiên, sử dụng biến TA để đo lường mức độ điều chỉnh lợi nhuận là chưa hợp lý do có các khoản dồn tích phù hợp với tình hình kinh doanh thực tế của doanh nghiệp như các khoản doanh thu bán chịu trong kỳ, các khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi,...Do đó, các nhà nghiên cứu đã tách biến TA ra làm hai thành phần gồm:

Các khoản dồn tích không tự định (NDA): là các khoản dồn tích được thực hiện theo những qui định, nguyên tắc của chuẩn mực và chế độ kế toán. Trên thế giới đã có nhiều tác giả đưa ra mô hình để đo lường NDA, trong đó mô hình được các nhà nghiên cứu được đánh giá là ưu việt nhất đến thời điểm này là mô hình Jones cải tiến của Dechow et al (1995).

Mô hình Jones (1991) xác định biến kế dồn tích không tự định (NDA) theo phương trình sau:

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \lambda_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \lambda_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \lambda_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$

Trong đó:

- + A_{it-1} : Tổng tài sản của doanh nghiệp i năm t-1
- + ΔREV_{it} : Chênh lệch doanh thu thuần của doanh nghiệp i
- + PPE_{it} : Nguyên giá tài sản cố định hữu hình, tài sản cố định thuê tài chính, giá trị xây dựng cơ bản dở dang, bất động sản đầu tư của doanh nghiệp i cuối năm t.
- + $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$ là những tham số được ước lượng bằng phương pháp bình phương bé nhất (OLS) của các hệ số a_1, a_2, a_3 trong mô hình sau:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$

Mô hình của Dechow và các cộng sự (1995) (còn gọi là mô hình Modified Jones) cải tiến mô hình Jones (1991) bằng cách đưa thêm biến tăng giảm khoản phải thu khách hàng (ΔREC) vào phương trình nhằm loại bỏ ảnh hưởng của các khoản doanh thu dồn tích do sự tăng lên của tài khoản phải thu khách hàng trong kỳ. Qua đó, giá trị doanh thu thuần tăng thêm phản ánh chính xác hơn môi trường kinh doanh của doanh nghiệp trong năm đó.

Mô hình Jones được cải tiến như sau:

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \lambda_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \lambda_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \lambda_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$

Theo Nguyễn (2014), mô hình Modified Jones được xem là ưu việt để nhận điều chỉnh lợi nhuận vì mô hình này thừa nhận các khoản dồn tích không tự định thay đổi

qua các năm và đã kiểm soát được sự thay đổi này thông qua các biến trong mô hình. Hạn chế của mô hình Modified Jones là để tính toán được phải thu thập một khối lượng lớn dữ liệu các doanh nghiệp. Cân nhắc những ưu khuyết điểm của các mô hình, tác giả quyết định sử dụng mô hình Modified Jones của Dechow và cộng sự (1995) để đo lường các khoản dồn tích không tự định (NDA) của công ty.

Các khoản dồn tích tự định (DA): là các khoản dồn tích do nhà quản lý thực hiện nhằm mục đích điều chỉnh lợi nhuận trong kỳ. Do đó, đo lường dồn tích tự định mới chính là cách phù hợp để đánh giá các nhà quản lý doanh nghiệp có điều chỉnh lợi nhuận hay không.

Như vậy, mức độ điều chỉnh lợi nhuận được đo lường bởi biến EM tính từ công thức:

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

3.3. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm

Nghiên cứu sử dụng chỉ số đo lường mức độ rủi ro phá sản là Z-score. Biến đại diện cho mức độ quản trị lợi nhuận là EM. Ngoài ra quy mô của các doanh nghiệp (SIZE), đòn bẩy tài chính (LVR) tốc độ tăng trưởng (GROWTH) cũng được đưa vào trong mô hình với vai trò là các biến kiểm soát.

Mô hình nghiên cứu trong bài báo này được đặt ra như sau:

$$Z - score_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LVR_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

+ β_i là các tham số ước lượng.

+ u_{it} là sai số ngẫu nhiên.

Nghiên cứu này sử dụng ba mô hình hồi quy cho dữ liệu bảng cân đối như sau: Mô hình hồi quy bình phương tối thiểu dạng gộp (Mô hình Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed effect model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random effect model - REM). Sau đó, và kiểm định Hausman và kiểm định Breusch – Pagan LM được tiến hành để lựa chọn mô hình phù hợp cho mô hình nghiên cứu. Tiếp đến, các kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và phụ thuộc chéo đối với mô hình được lựa chọn được thực hiện để tìm ra các khuyết tật của mô hình. Cuối cùng, các khuyết tật của mô hình (nếu có) sẽ được khắc phục để đảm bảo độ tin cậy của kết quả hồi quy.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bộ mẫu dữ liệu sử dụng trong bài nghiên cứu này được thu thập từ các công ty phi tài chính được niêm yết trên cả Sở chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh HOSE trong giai đoạn nghiên cứu từ 2016-2020. Dữ liệu được thu thập từ phần mềm FinnPro. Tất cả các doanh nghiệp là tổ chức tín dụng, ngân hàng, bảo hiểm được lược bỏ khỏi bộ dữ liệu bởi tính chất khác biệt về cấu trúc tài chính, phương pháp hạch toán và đặc thù về tài sản vốn. Dữ liệu cuối cùng được sử dụng cho quá trình chạy mô hình bao gồm 805 quan sát từ 161 công ty phi tài chính được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mô tả các biến được sử dụng trong bài nghiên cứu được trình bày trong bảng 1.

Bảng 1. Các biến, ký hiệu, phương pháp đo lường và cơ sở lựa chọn các biến

STT	Nhân tố đo lường	Biến	Phương pháp đo lường	Cơ sở/ Nguồn
1	Rủi ro phá sản	ZSCORE	Theo mô hình Z-score	Alman (1968)
2	Quản trị lợi nhuận	EM	Theo mô hình Modified Jones	Dechow (1995)
3	Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit tổng tài sản trong kỳ	Zeitun và Tian (2007).
4	Đòn bẩy tài chính	LVR	Tỷ số giữa tổng nợ trong kỳ và vốn chủ sở hữu trong kì	James A.Ohlonson (1980), Ming Xu và Chu Zhang (2008).
5	Tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng	GROWTH	Tỷ số giữa hiệu và tổng thu nhập ròng kỳ này và kỳ trước	Altman (1968), James A.Ohlonson (1980), Ming Xu và Chu Zhang (2008).

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Bảng 2 mô tả thống kê các biến đo lường của 161 công ty trong mẫu nghiên cứu. Giá trị trung bình của Z-score của các công ty nghiên cứu là 3.25. Điều này chứng tỏ trong giai đoạn 2016-2020, các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản. Trung bình quản trị lợi nhuận lớn hơn 0 cho thấy các doanh nghiệp có xu hướng quản trị lợi nhuận tăng.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến đưa vào mô hình

	ZSCORE	EM	SIZE	LVR	GROWTH
Mean	3.247	0.023	7.966	1.376	0.022
Median	2.120	0.016	8.113	0.830	0.0162
Maximum	36.500	0.559	12.953	25.000	1.000
Minimum	-3.130	-0.428	1.003	0.020	-1.000
Std. Dev.	3.661	0.269	2.123	1.861	0.367

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả tính toán trung bình giá trị Z-score và quản trị lợi nhuận theo từng nhóm ngành được trình bày trong bảng 3.

Bảng 3. Giá trị đo lường mức độ quản trị lợi nhuận và rủi ro phá sản theo nhóm ngành

STT	Ngành	Số công ty	Trung bình quản trị lợi nhuận	Trung bình Z-score	
1	Bất động sản	17	0.046	1.711	Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, có nguy cơ phá sản cao
2	Hàng tiêu dùng	36	0.016	2.852	Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản.
4	Công nghiệp	50	0.016	3.255	
5	Nguyên vật liệu	29	0.021	3.411	
6	Khác (Công nghệ thông tin, Dịch vụ viễn thông, Năng lượng, Dịch vụ tiện ích, Chăm sóc sức khỏe)	29	-0.012	3.545	Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản.
Tổng		161			

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3 cho thấy nhóm ngành dịch vụ và năng lượng có giá trị trung bình của điều chỉnh lợi nhuận thấp nhất (-0.012) bao gồm nhiều công ty chưa có nguy cơ phá sản (Z-score trung bình = 3.545). Trong khi đó, nhóm ngành có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận nhiều (ngành bất động sản) có nguy cơ phá sản cao nhất (Z-score trung bình = 1.711). Kết quả này chỉ ra rằng trong giai đoạn nghiên cứu, các công ty có hành vi điều chỉnh lợi nhuận nhiều nhất có nguy cơ phá sản cao và những công ty có hành vi điều chỉnh lợi nhuận thấp nhất chưa cho thấy dấu hiệu phá sản.

4.2. Kết quả hồi quy

Kiểm định nghiệm đơn vị trên dữ liệu bảng được thực hiện cho tất cả các biến sử dụng trong phân tích. Kết quả của 3 kiểm định Levin, Lin & Chu; Im, Pesaran và Shin và PP-Fisher Chi-square cho thấy tất cả các biến trong ba mô hình nghiên cứu đều không có nghiệm đơn vị với mức ý nghĩa 1%.

Nghiên cứu đã thực hiện hồi quy với dữ liệu bảng cân đối theo cả ba mô hình Pooled OLS, FEM và REM cho mô hình (1). Các kiểm định Hausman và Breusch – Pagan LM cho thấy FEM là mô hình phù hợp nhất đối với mô hình (1). Sau khi thực hiện kiểm tra các khuyết tật của mô hình và khắc phục chúng, kết quả hồi quy về tác động của hành vi quản trị lợi nhuận đến rủi ro phá sản của các doanh nghiệp được trình bày trong bảng 4.

Bảng 4. Kết quả hồi quy về tác động của hành vi quản trị lợi nhuận đến rủi ro phá sản của các doanh nghiệp

Các biến trong mô hình	Hệ số ước lượng	Giá trị kiểm định t	Kỳ vọng nghiên cứu
Hằng số	7.954479	110.9609***	
EM	-0.557490	3.779681**	Dấu âm (-)
SIZE	-0.460016	-23.689471**	Dấu dương (+)
LVR	-0.623683	-2.738622*	Dấu âm (-)
GROWTH	0.069950	-118.7801***	Dấu dương (+)

Ghi chú : (.) : Độ lệch chuẩn ; *, **, *** : ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

Hệ số của biến EM mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều này chứng tỏ hành vi quản trị lợi nhuận có tác động ngược chiều đến chỉ số Z-score, hay tác động cùng chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Như vậy, bên cạnh sự thật các doanh nghiệp có tình trạng hoạt động yếu kém sẽ có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận nhiều hơn đã được chứng minh ở các nghiên cứu trước, kết quả bài báo đã cho thấy đôi khi các công ty đang được đánh giá tốt về sức khỏe tài chính (tức là loại bỏ động cơ

nhằm chứng minh triển vọng về lợi nhuận trong tương lai của công ty để thu hút nguồn tài trợ bên ngoài hoặc để chống đỡ với các điều khoản nợ), việc nhà quản trị cố tình thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận nhằm các mục tiêu chủ quan như để hưởng các ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp hay để hưởng tiền thưởng và chia lợi nhuận nhiều hơn cho chính nhà quản trị có thể đẩy công ty đến bờ vực phá sản. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của DeAngel (1994), Arthur Levitt (1998), Bryan & Wheatley (2002), Anderson (2007), WangJianHui (2009) và Dutzi (2016). Như vậy giả thuyết *H1: Quản trị lợi nhuận tác động thuận chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp* được chấp nhận.

Trái với kỳ vọng, biến quy mô doanh nghiệp SIZE tác động nghịch chiều đến hệ số Z-score. Theo lý thuyết, các doanh nghiệp có quy mô lớn thường mạnh về tài chính, có uy tín, có thể khai thác lợi thế quy mô để từ đó tối thiểu chi phí và tăng lợi nhuận. Vì vậy, doanh nghiệp lớn có khả năng giảm rủi ro tài chính và rủi ro phá sản. Tuy nhiên, theo kết quả nghiên cứu, doanh nghiệp càng lớn càng có khả năng đối mặt với nguy cơ phá sản. Nguyên nhân có thể là do một số doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu chưa tận dụng được lợi thế về quy mô mà vẫn “loay hoay” tìm cách giải quyết những vấn đề về mặt quản lý, tổ chức như trả lương cho nhân viên hay trang trải các chi phí cố định. Khi những trường hợp có biến động xấu xảy ra thì các doanh nghiệp lớn này khó có thể phản ứng nhanh nhạy để cứu doanh nghiệp không rơi vào tình trạng phá sản. Điều này đã được thể hiện trong nghiên cứu của Titman & Wessels (1998) và Byoun (2008). Đặc biệt với tình hình dịch bệnh Covid diễn biến phức tạp trong giai đoạn vừa qua, sự khó khăn của các doanh nghiệp lớn càng thể hiện rõ hơn. Như vậy giả thuyết *H2: Quy mô của doanh nghiệp tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp* bị bác bỏ.

Đối với biến đòn bẩy tài chính LVR, hệ số của biến này mang dấu âm. Tuy nhiên, nó chỉ có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Điều này cho thấy việc sử dụng đòn bẩy tài chính có tác động nghịch chiều đến Z-score, chứng tỏ việc sử dụng nợ sẽ làm tăng rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Việc sử dụng nợ, bên cạnh việc gây ra áp lực thanh toán khá lớn đối với các doanh nghiệp còn hạn chế về năng lực tự chủ tài chính của doanh nghiệp, dẫn đến việc doanh nghiệp dễ bị tác động bởi các nguyên nhân khách quan bên ngoài. Kết quả này đồng thuận với kết quả nghiên cứu của James A.Ohlsion (1980), Ming Xu và Chu Zhang (2008). Như vậy giả thuyết *H3: Đòn bẩy tài chính tác động thuận chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp* được chấp thuận.

Hệ số của biến GROWTH mang dấu dương với mức ý nghĩa 1%, cho thấy những doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng ở mức cao thường ít có nguy cơ phá sản. Các thách thức trong quá trình tăng trưởng nhanh (đặc biệt là những vấn đề về mặt

quản lý) không ảnh hưởng nhiều đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong kỳ nghiên cứu. Nhất là với đặc thù các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) phần lớn là các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ. Kết quả này đồng thuận và được giải thích trong các nghiên cứu của James A. Ohlson (1980), Alman (1968). Như vậy giả thuyết H4: *Tốc độ tăng trưởng của thu nhập ròng tác động ngược chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp* được chấp thuận

5. Kết luận và kiến nghị

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng gồm 161 doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 2016 – 2020 để phân tích tác động của hành vi quản trị lợi nhuận lên rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Để lựa chọn mô hình phù hợp, nghiên cứu đã sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu bảng với 3 mô hình Pooled OLS, FEM và REM và thực hiện các kiểm định cần thiết để lựa chọn mô hình. Các kết quả từ mô hình phù hợp sau khi khắc phục các khuyết tật cho thấy rằng mức độ quản trị lợi nhuận là một yếu tố quan trọng, tác động cùng chiều đến chỉ số đo lường rủi ro phá sản Z-score của các doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Bên cạnh đó, rủi ro phá sản của doanh nghiệp còn bị tác động thuận chiều bởi quy mô của doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính. Ngoài ra, rủi ro phá sản bị tác động nghịch chiều bởi tốc độ tăng trưởng thu nhập ròng của doanh nghiệp.

Kết quả tìm thấy ở trên chỉ ra rằng nhà quản trị các doanh nghiệp cần nhận thức rõ về tác động của hành vi quản trị lợi nhuận đối với rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Hiện tại, các công ty đang có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận để đạt được các mục tiêu riêng. Kết quả nghiên cứu cho thấy, mức độ quản trị lợi nhuận tác động cùng chiều đến rủi ro phá sản của doanh nghiệp. Vì vậy, các nhà quản trị cần ý thức được những hành vi điều chỉnh lợi nhuận sẽ đem lại hậu quả xấu cho doanh nghiệp trong tương lai. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng cần tận dụng tốt hơn nữa lợi thế theo quy mô kết hợp với việc nâng cao trình độ quản lý, hoàn thiện tổ chức doanh nghiệp để giảm bớt rủi ro phá sản cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các nhà quản trị cần chú ý cân bằng giữa vay nợ và vốn chủ sở hữu khi đưa ra quyết định tài trợ vì sử dụng ít nợ vay sẽ giảm được những rủi ro phá sản cho doanh nghiệp. Cuối cùng, đối với những công ty có cơ hội tăng trưởng cao, tốc độ tăng trưởng thu nhập nhanh, ban quản trị phải có kế hoạch cải thiện hiệu quả sử dụng tài sản, ổn định bộ máy tổ chức để duy trì được lợi thế này, tạo tiền đề cho sự phát triển ổn định lâu dài của công ty.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Andreas Dutzi, Bastian Rausch (2016), “Earnings Management before Bankruptcy: A Review of the Literature”, IBIMA Publishing Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice, Vol. 2016 (2016), Article ID 2458.
- Ahmadpour, A. & Shahsavari, M. (2016), “Earnings management and the effect of earnings in relation to bankruptcy level (firms listed at Tehran Stock Exchange)”, Iranian Journal of Management Studies, Vol. 9 No. 1, 77– 99.
- Altman, E.I. (1968), ‘Fiancial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankrup’, The Journal of Finance, vol 23, 589-609.
- Beaver, W.H. (1966), ‘Financial ratios as predictors of failure’, Journal of Account- ing Research, vol.4, 71-111.
- Bryan, D. M., Tiras, S. L., & Wheatley, C. M. (2002). The interaction of solvency with liquidity and its association with bankruptcy emergence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(7-8), 935-965.
- Byoun, S. (2008). How and when do firms adjust their capital structures toward targets?. *The Journal of Finance*, 63(6), 3069-3096.
- Charitou, A., Lambertides, N., Trigeorgis, L., (2007), “Managerial discretion in distressed Firms”, *The British Accounting Review*, Vol.39 No.4, 323-346.
- Chen, Y., Chen, C.-H., Huang, S.-L. (2010), “An appraisal of financially distressed companies' earnings management: evidence from listed companies in China”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.22 No.1, 270-282.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2008). Economic consequences of real and accrual-based earnings management activities. *The Accounting Review*, 83(1), 758-787
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 113-143.
- Dastgir, M., Hoseinzadeh, A., Khodadi, V., & Vaez, A. (2012), “Earnings quality in distressed companies”, *Financial Accounting Research*, Vol. 4 No.1, 1-16.
- Đinh Thị Thu Thảo và Nguyễn Vĩnh Khương (2016), “Tác động của hành vi điều chỉnh thu nhập đến khả năng hoạt động liên tục trong kế toán: Nghiên cứu thực nghiệm cho các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam”, *Tạp chí Phát triển Khoa học Công nghệ*, Vol. 19 No. 3, 96 - 108.
- Emma I. Okoye, Ebele G. Nwobi (2020), “Effect of Earnings Management on Bankruptcy Predicting Model: Evidence from Nigerian Banks”, *National Journal of Trend in Scientific Research and Development (IJTSRD)*, Vol. 4 No. 2, 25-53.

- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- Franceschetti, B.M., and Koschtial, C. (2013), Do bankrupt companies manipulate earnings more than the non-bankrupt ones?, *Journal of Finance and Accountancy*, 12(1), 4-24.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Kallunki, J. P., & Martikainen, M. (1999). Do firms use industry-wide targets when managing earnings? Finnish evidence. *The International Journal of Accounting*, 34(2), 249-259.
- Levitt, S. D. (1998). Why do increased arrest rates appear to reduce crime: deterrence, incapacitation, or measurement error?. *Economic inquiry*, 36(3), 353-372.
- Nguyễn Minh Hà và Nguyễn Bá Hường (2016), “Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro phá sản ngân hàng bằng phương pháp Z-Score”, *Kinh tế & Phát triển*, số 229, tháng 07/2016, 17-25.
- Nguyễn Công Phương (2014), “Các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tài chính của công ty niêm yết”, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 287(1), 15-33.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 109-131.
- Philippe du Jardin, David Veganzones, Eric Séverin (2017), “Forecasting Corporate Bankruptcy Using Accrual-Based Models”, *Computational Economics*, Vol. 54 No.1, 7-43.
- Pongsatatt, S., Ramage, J., & Lawrence, H. (2004), 'Bankruptcy prediction for large and small firms in Asia: a comparison of Ohlson and Altman', *Journal of Accounting and Corporate Governance*, vol.1(2), 1-13.
- Tabassum, N., Kaleem, A., Nazir, M.S. (2015), “Real earnings management and future performance”, *Global Business Review*, Vol. 16 No. 1, 21–34.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting theory*. 4th Edition. Canada Inc : Pearson Education.
- Titman, S., & Wessels, R. (1998). The determinants of structure choice. *The Journal of Finance*, 43, 17-20.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of accounting research*, 127-139.

- Vintilă, G., Toroapă, G.M. (2012). Forecasting the bankruptcy risk on the example of Romanian. *Romanian Statistical Review Supplement*, Vol. 60, issue 2, 377–388.
- Võ Văn Nhị, Phạm Hoàng Cẩm Trang (2013), “Hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nguy cơ phá sản của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP. HCM”, *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 276 No.1, 57 – 74.
- Xu, M., & Zhang, C. (2009). Bankruptcy prediction: the case of Japanese listed companies. *Review of accounting studies*, 14(4), 534-558.
- Zhang, M., Lv, X. Y., Li, J., Xu, Z. G., & Chen, L. (2008). The characterization of high-fat diet and multiple low-dose streptozotocin induced type 2 diabetes rat model. *Experimental diabetes research*, 2008.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007), “Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan?”, *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

ANALYSIS OF THE IMPACT OF EARNINGS MANAGAMENT ON BANKRUPTCY RISK: EVIDENCE FROM VIETNAMESE LISTED COMPANY ON HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE (HOSE)

Nguyen Tuyet Trinh, Hoang Quang Thanh

Abstract. This study/paper investigates the impact of profit managment on firm bankruptcy risk using the regression model for panel data sample of 161 Vietnamese listed companies on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) over the period 2016 to 2020. The results show that earnings administration has a significantly positive effect on company ruination risk (represented by Z-score Index). Besides, it is pointed out that firm size and financial leverage affect positively on entrepreneur bankruptcy likelihood. Finally, the growth rate of net income is found to have a negative impact on company downfall possibility.

Keywords: Earnings managment; Bankruptcy risk; Listed company; Panel data regression models; Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE).