

VẬN DỤNG MÔ HÌNH CVCS TRONG DỰ BÁO LỢI NHUẬN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Đặng Thị Huyền Hương
Trường Đại học Ngoại Thương
Email: huongdth@ftu.edu.vn

Ngày nhận: 10/5/2018
Ngày nhận bản sửa: 02/7/2018
Ngày duyệt đăng: 05/10/2018

Tóm tắt:

Bài viết này nghiên cứu mô hình biến động chi phí và chi phí cứng nhắc (CVCS) trong dự báo lợi nhuận tại các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong giai đoạn từ năm 2008 – 2017, lợi nhuận dự báo năm tiếp theo của các doanh nghiệp niêm yết chịu ảnh hưởng của lợi nhuận và doanh thu kỳ trước liền kề, tuy nhiên sự biến động doanh thu không ảnh hưởng đến giá trị dự báo lợi nhuận. Khác với các mô hình dự báo lợi nhuận dựa vào thông tin quá khứ trên báo cáo tài chính, mô hình này đã tính đến ảnh hưởng của sự biến động thị trường (biến động doanh thu) trong dự báo lợi nhuận của doanh nghiệp.

Từ khoá: Mô hình CVCS, chi phí cứng nhắc, dự báo lợi nhuận, chi phí bất cân xứng.
Mã JEL: M41, M40.

Applying CVCS model in earnings forecast for listed companies in Vietnam

Abstract:

This paper applies the cost variability and cost stickiness (CVCS) model in forecasting earnings of Vietnamese listed companies. The results show that, in the period from 2008 – 2017, forecasted earnings of the companies are affected by lag sale and earning but isn't affected by the variability of sale. Different to other earning forecast models that base on the company financial statement indicators, the CVCS model is concerned with the variability of the market (sale variability) on earning forecast.

Keywords: CVCS model, sticky cost, earning forecast, asymmetric cost.

JEL code: M41, M40.

1. Lời mở đầu

Dự báo lợi nhuận là một nội dung quan trọng đối với hoạt động của doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư. Dự báo lợi nhuận giúp doanh nghiệp xây dựng kế hoạch kinh doanh và kiểm soát các hoạt động nhằm đạt được mục tiêu đề ra. Với những chỉ số tài chính và thông tin thị trường, nhà quản lý có thể thiết lập dự báo tài chính cho doanh nghiệp, từ đó có cái nhìn sâu hơn, chi tiết hơn vào năng lực hiện tại cũng như

tiềm năng kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai. Đây cũng là những thông số rất tốt cho các phân tích mở rộng về doanh nghiệp, cho các nhà đầu tư và đối tượng bên ngoài quan tâm về dự báo lợi nhuận, giá trị cổ phiếu, trái phiếu nhằm đưa ra các quyết định đầu tư, quyết định kinh doanh liên quan đến doanh nghiệp. Đối với nhà quản trị, nắm bắt các yếu tố ảnh hưởng đến sự biến động lợi nhuận còn có ý nghĩa nhận biết và quản trị rủi ro phù hợp giúp doanh nghiệp duy trì và ổn định lợi nhuận.

Trong lý thuyết tài chính doanh nghiệp, dự báo lợi nhuận chủ yếu được thực hiện thông qua các chỉ tiêu trên các báo cáo tài chính phục vụ bên ngoài doanh nghiệp như: doanh thu, chi phí, lợi nhuận dồn tích trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, chỉ tiêu dòng tiền trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ, ... Tuy nhiên, khi tiếp cận vấn đề dự báo lợi nhuận dưới góc độ lý thuyết kế toán quản trị, Banker & Chen (2006) đã đề xuất mô hình CVCS dự báo lợi nhuận của doanh nghiệp dựa trên doanh thu, lợi nhuận kỳ trước và sự biến động của doanh thu. Mô hình dự báo lợi nhuận này được xem xét trên quan điểm mức độ hoạt động của chi phí, coi doanh thu là nhân tố chủ yếu tạo ra lợi nhuận và chi phí biến đổi thay đổi theo doanh thu, đồng thời lý thuyết về hiện tượng chi phí cứng nhắc cũng được đưa vào khi nghiên cứu dự báo lợi nhuận của các doanh nghiệp.

Theo kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Banker & Chen (2006), với mô hình nghiên cứu 8.711 doanh nghiệp trong giai đoạn 1992 - 2002, mô hình CVCS cung cấp các dữ liệu về dự báo lợi nhuận tốt hơn các mô hình sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính công bố ra bên ngoài doanh nghiệp. Với các lỗi dự báo thấp nhất, mô hình CVCS giảm sai lệch 30% so với các mô hình trên.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu về mô hình dự báo lợi nhuận đã được một số tác giả thực hiện, tuy nhiên chưa có một nghiên cứu thực nghiệm nào về mô hình dự báo lợi nhuận trên cơ sở biến động chi phí và chi phí cứng nhắc cho doanh nghiệp, cũng như chưa có nghiên cứu nào về hiện tượng cứng nhắc chi phí tại Việt Nam.

Với mục tiêu nghiên cứu bổ sung thêm các bằng chứng về việc ứng dụng lý thuyết kế toán quản trị mà cụ thể là lý thuyết về hiện tượng chi phí cứng nhắc và mô hình CVCS trong dự báo lợi nhuận của các doanh nghiệp, tác giả đã khai thác dữ liệu doanh thu, chi phí, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ hệ thống dữ liệu tài chính FiinPro, được cung cấp bởi STOXPLUS từ năm 2008 – 2017. Bài viết đặt ra giả thuyết rằng: Doanh thu, lợi nhuận kỳ trước liên hệ và sự biến động của doanh thu có ảnh hưởng đến lợi nhuận dự báo năm tiếp theo của các doanh nghiệp niêm yết.

Thị trường chứng khoán tại Việt Nam được hình thành và phát triển từ cuối những năm 1990, đây

là thị trường quan trọng giúp các doanh nghiệp có thể huy động vốn phục vụ phát triển kinh doanh. Thị trường chứng khoán chịu sự ảnh hưởng và điều chỉnh từ môi trường kinh doanh, chính sách pháp luật, thuế cũng như các thông tin từ thị trường, tâm lý nhà đầu tư, ... do đó dự báo triển vọng, tiềm năng lợi nhuận và khả năng quản trị chi phí của các doanh nghiệp niêm yết cũng là mối quan tâm không chỉ của các nhà quản trị doanh nghiệp mà còn được sự quan tâm của các nhà phân tích, công ty chứng khoán, nhà đầu tư trên thị trường.

2. Tổng quát về hiện tượng chi phí cứng nhắc

Theo lý thuyết kế toán quản trị truyền thống, chi phí được phân loại bao gồm: chi phí cố định và chi phí biến đổi, chi phí cố định không thay đổi trong một giới hạn hoạt động còn chi phí biến đổi thay đổi tuyến tính với mức độ hoạt động (sản lượng, doanh thu). Tuy nhiên, khi quan sát thực nghiệm, Noreen & Soderstorm (1997) lại cho thấy, có một số loại chi phí tăng nhiều hơn khi doanh thu tăng so với chi phí giảm đi khi doanh thu giảm, nhưng các tác giả này không tìm được các bằng chứng thực nghiệm. Đến năm 2003, Anderson & cộng sự (2003) nghiên cứu trên mẫu 7.629 doanh nghiệp ở Mỹ cho thấy, trong giai đoạn từ năm 1978 - 2000, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng trung bình 0,55% khi tăng 1% doanh thu nhưng chi phí chỉ giảm 0,35% khi giảm 1% doanh thu, các tác giả lần đầu tiên gọi tên hiện tượng này là chi phí cứng nhắc (cost stickiness), đồng thời đưa ra mô hình để kiểm định tính chất của hiện tượng này. Theo các tác giả, chi phí cứng nhắc là hiện tượng chi phí tăng lên nhiều hơn khi tăng một mức độ hoạt động so với chi phí giảm đi khi giảm một mức độ hoạt động tương ứng.

Nghiên cứu về hiện tượng này, các nhà nghiên cứu cho rằng, bản chất hiện tượng chi phí cứng nhắc (bất cân xứng) xuất phát từ sự bất cân xứng thông tin trên thị trường. Khi cầu của sản phẩm trên thị trường giảm (doanh thu, sản lượng tiêu thụ giảm), nhà quản trị đứng trước quyết định cắt giảm nguồn lực và chi phí để đối phó. Tuy nhiên, với các thông tin chưa đầy đủ, nhà quản trị có thể chưa hành động ngay mà chờ thêm thông tin để nhận định liệu sự giảm cầu này chỉ xảy ra trong ngắn hạn hay sẽ là sự dịch chuyển dài hạn về cầu của sản phẩm? Sự trì hoãn cắt giảm nguồn lực xuất phát từ việc lo ngại chi phí điều chỉnh phát sinh lớn hơn khi cầu tăng trở lại, ví dụ: các khoản thanh toán khi sa thải lao động, chi phí

đào tạo lao động mới khi cầu tăng trở lại, ... Với độ trễ về thời điểm cắt giảm nguồn lực nên hiện tượng chi phí cứng nhắc có thể chỉ tồn tại trong một giai đoạn nhất định trong ngắn hạn, khi nguồn lực được điều chỉnh phù hợp hiện tượng này sẽ giảm đi hoặc không còn tồn tại ở các giai đoạn tiếp theo.

Ngoài việc phụ thuộc vào doanh thu hiện tại, quyết định điều chỉnh nguồn lực của doanh nghiệp còn phụ thuộc: Mức nguồn lực giai đoạn trước, mức này ảnh hưởng đến chi phí điều chỉnh xảy ra cho giai đoạn hiện tại; Doanh thu kỳ vọng trong tương lai, ảnh hưởng đến chi phí điều chỉnh trong tương lai; Giá cổ phiếu; Đặc điểm của doanh nghiệp như việc sử dụng tài sản, lao động, và sử dụng nợ; Các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng kinh tế, thị trường lao động; Các nhân tố người đại diện, hoạt động quản trị công ty, mối quan hệ giữa lợi ích của nhà quản lý và lợi nhuận, tâm lý các nhà quản trị thường tối đa hoá công suất hoặc muốn duy trì các nguồn lực nhằm giữ uy tín, quyền lực (Masulis & cộng sự, 2007; Hope & Thomas, 2008; Chen & cộng sự, 2012), đây cũng là nguyên nhân gây ra hiện tượng chi phí cứng nhắc.

Trong nghiên cứu đầu tiên, Anderson & cộng sự (2003) đã đề xuất mô hình phát hiện hiện tượng cứng nhắc chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, mô hình này kiểm định sự ảnh hưởng của biến động doanh thu đến biến động chi phí trong ngắn hạn và nhiều kỳ liên tiếp, đặc biệt trong mô hình các tác giả đã tách biệt ảnh hưởng đến sự biến động chi phí khi doanh thu giảm. Đây được đánh giá là mô hình căn bản, đặt nền móng cho các nghiên cứu về hiện tượng chi phí cứng nhắc sau này.

Các kết quả nghiên cứu đến nay cho thấy rằng, hiện tượng chi phí cứng nhắc có thể xảy ra đối với các loại chi phí khác nhau, ở các ngành nghề khác nhau. Anderson & cộng sự (2004) đã nghiên cứu về sự tồn tại hiện tượng chi phí cứng nhắc ở các ngành dịch vụ; Porporato & Werbin (2012) khẳng định sự tồn tại hiện tượng chi phí cứng nhắc trong ngành ngân hàng ở Argentina, Brazil và Canada trong giai đoạn 2004 - 2009; Cannon (2011) nghiên cứu ở ngành hàng không Mỹ; Steliasos & cộng sự (2006) đã so sánh hiện tượng chi phí cứng nhắc ở các quốc gia khác nhau. Không chỉ dừng lại ở việc phát hiện hiện tượng chi phí cứng nhắc, các tác giả còn đi sâu nghiên cứu các ảnh hưởng của hiện tượng này đến các khía cạnh như: doanh nghiệp có hiện tượng chi phí cứng nhắc sẽ dự báo lợi nhuận kém chính xác

hơn các doanh nghiệp khác (Weiss, 2010); Chế độ đãi ngộ của nhà quản lý, quyền tài sản và chi phí cứng nhắc có mối liên hệ mật thiết (Lv & Zheng, 2016); Tồn tại mối liên hệ giữa hiện tượng chi phí cứng nhắc, sự tập trung vốn chủ sở hữu và rủi ro của doanh nghiệp (Yao, 2018), ... Các tác giả còn đề xuất rằng, kiểm soát được hiện tượng chi phí cứng nhắc sẽ giúp doanh nghiệp duy trì và kiểm soát kế hoạch về lợi nhuận, đặc biệt trong các trường hợp biến động môi trường kinh doanh.

Mặc dù các lý thuyết về hiện tượng chi phí cứng nhắc mới được đề cập lần đầu tiên qua nghiên cứu của Anderson & cộng sự (2003), sau gần 15 năm, các nghiên cứu cả lý thuyết và thực nghiệm về hiện tượng này khá đa dạng, được nghiên cứu ở nhiều quốc gia, nhiều ngành nghề và lĩnh vực kinh doanh, tuy nhiên tại Việt Nam, các nghiên cứu về vấn đề này còn rất hạn chế, thậm chí chưa được thực hiện.

3. Mô hình CVCS trong dự báo lợi nhuận

Trong lý thuyết tài chính, các mô hình dự báo lợi nhuận được các tác giả nghiên cứu và kiểm chứng thực nghiệm cho đến nay chủ yếu dựa vào các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính phục vụ các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp. Trong mô hình dự báo truyền thống, lợi nhuận năm sau được ước lượng trên cơ sở lợi nhuận năm trước (mô hình ROE¹), trong mô hình của Fairfield & cộng sự (1996), lợi nhuận được dự báo trên cơ sở lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và lợi nhuận từ các hoạt động khác (mô hình OPINC²). Mô hình của Sloan (1996) dự báo lợi nhuận từ dòng tiền trong quá khứ và lợi nhuận dồn tích (mô hình CASUIFLOW³). Trong các mô hình dự báo lợi nhuận này, các tác giả cho rằng việc tách biệt các nhân tố tạo ra lợi nhuận và nghiên cứu sự biến động qua thời gian của các nhân tố này giúp cho việc dự báo được chính xác hơn (Fairfield & cộng sự, 1996; Kothari, 2001).

Tuy nhiên, các nhà nghiên cứu kế toán quản trị lại cho rằng, lợi nhuận là chênh lệch giữa doanh thu và chi phí, do đó dự báo lợi nhuận không thể không tính đến sự biến động chi phí và doanh thu. Trên quan điểm đó, Banker & Chen (2006) là các tác giả đầu tiên vận dụng lý luận căn bản của kế toán quản trị, đặc biệt lý thuyết về hiện tượng chi phí cứng nhắc để xây dựng mô hình CVCS dự báo lợi nhuận dựa vào sự biến động của chi phí, doanh thu.

Các tác giả nghiên cứu lợi nhuận tương lai (E)

trong giai đoạn t với doanh thu dự kiến (S), chi phí phát sinh (C), mối liên hệ giữa các biến như sau:

$$E = S - C \quad (1)$$

Dưới góc độ kế toán quản trị, chi phí và doanh thu bán hàng có mối quan hệ mật thiết, các tác giả đã biểu diễn mối quan hệ tổng chi phí trong kỳ như sau:

$$C = v \cdot S + F \quad (2), \text{ trong đó: } v \text{ là chi phí biến đổi đơn vị}$$

Thay mô hình (2) vào (1) ta có:

$$E = (1 - v) \cdot S + F \quad (3)$$

Với giả thiết doanh thu S chịu ảnh hưởng của sự biến động doanh thu kỳ ($t-1$), S tuân theo quá trình tự hồi quy bậc 1 ta có:

$$S_t = \alpha_0 + \alpha_1 S_{(t-1)} + \varepsilon \quad (4)$$

trong đó: α_1 đại diện cho sự thay đổi của doanh thu.

Theo lý thuyết hiện tượng chi phí cứng nhắc, khi doanh thu giảm, chi phí cố định không giảm ngay lập tức, thậm chí tăng lên do một phần chi phí biến đổi đã trở nên cứng nhắc và chuyển thành chi phí cố định, do đó F_t được xác định như sau:

$$F_t = \beta_0 + \beta_1 F_{(t-1)} + \beta_2 v(S_{(t-1)} - S_t) D_t + \varepsilon_F \quad (5)$$

trong đó, $D_t = 1$ nếu doanh thu giảm trong kỳ t , và $D_t = 0$ nếu doanh thu tăng lên. Cụm $\beta_2 v(S_{(t-1)} - S_t) D_t + \varepsilon_F$ trong phương trình (5) phản ánh giá trị tăng thêm của chi phí cố định xảy ra do chi phí cứng nhắc khi giảm doanh thu trong thời kỳ t . Thay S_t và F (mô hình 4 và 5) vào mô hình (3) chúng ta có mô hình dự báo lợi nhuận (6) như sau:

$$E_t = (1-v)S_t - F_t$$

$$E_t = (1-v)(\alpha_0 + \alpha_1 S_{(t-1)} + \varepsilon_S) - (\beta_0 + \beta_1 F_{(t-1)} + v\beta_2(S_{(t-1)} - S_t)D_t + \varepsilon_F)$$

$$E_t = (1-v)(\alpha_0 + \alpha_1 S_{(t-1)} - \varepsilon_S) - \beta_0 - \beta_1(1-v)S_{(t-1)} - E_{(t-1)} - v\beta_2(-\alpha_0 + (1-\alpha_1)S_{(t-1)} - \varepsilon_S)D_t - \varepsilon_F$$

$$E_t = (1-v)\alpha_0 - \beta_0 + \beta_1 E_{(t-1)} + (1-v)(\alpha_1 - \beta_1)S_{(t-1)} - v\beta_2(1-\alpha_1)S_{(t-1)}D_t + v\beta_2 D_t \varepsilon_S - \varepsilon_F$$

$$E_t = \gamma_0 + \gamma_1 D_t + \gamma_2 E_{(t-1)} + \gamma_3 S_{(t-1)} + \gamma_4 S_{(t-1)} D_t + \eta \quad (\text{mô hình 6})$$

$$\text{trong đó: } \gamma_0 = (1-v)\alpha_0 - \beta_0; \gamma_1 = v\alpha_0\beta_2; \gamma_2 = v\alpha_0\beta_1; \gamma_3 = (1-v)(\alpha_1 - \beta_1); \gamma_4 = v(\alpha_1 - 1)\beta_2 \text{ và } \eta = v\beta_2 D_t \varepsilon_S - \varepsilon_F$$

Với mô hình CVCS, Banker & Chen (2006) đã bổ sung cơ sở lý luận về cách tiếp cận dự báo lợi nhuận trên quan điểm kế toán quản trị. Khác với mô hình dự báo bằng các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính, mô hình CVCS gắn kết với các thông tin trên thị trường,

các thông tin này là một phần thông tin hình thành các kỳ vọng của thị trường vốn.

Ngoài Banker & Chen (2006), một số các tác giả khác sau này cũng tiếp tục nghiên cứu dự báo lợi nhuận dựa trên các giả thiết biến động chi phí. Weiss (2010) cho rằng, các doanh nghiệp có hiện tượng cứng nhắc chi phí sẽ dự báo lợi nhuận kém chính xác hơn các doanh nghiệp khác, đồng thời tác giả cho thấy phản ứng của thị trường sẽ dẫn đến các đột biến về lợi nhuận. Kama & Weiss (2013) phân tích mối liên hệ giữa mục tiêu lợi nhuận, việc điều chỉnh nguồn lực và hiện tượng cứng nhắc chi phí. Trong nghiên cứu của Johnson (2016), tác giả phân tích ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đến lợi nhuận tương lai, dự báo lợi nhuận và chi trả cổ tức. Có thể nói, Banker & Chen (2006) và các tác giả đã đóng góp cả lý luận và bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của hiện tượng chi phí cứng nhắc đến dự báo lợi nhuận của doanh nghiệp, đồng thời đề xuất mô hình dự báo lợi nhuận CVCS có thể vận dụng cho nhiều doanh nghiệp thuộc các ngành nghề khác nhau.

Ở Việt Nam, với sự phát triển không ngừng của thị trường chứng khoán cũng như hoạt động đầu tư ngày một sôi động, vấn đề dự báo lợi nhuận có ý nghĩa không chỉ đối với các nhà quản trị doanh nghiệp mà còn đối với các nhà đầu tư, nhà phân tích, tuy nhiên các nghiên cứu về dự báo lợi nhuận chưa được thực hiện nhiều. Đối với các nghiên cứu về mô hình dự báo lợi nhuận, theo tìm hiểu của tác giả có các nghiên cứu như: Nguyễn Hoài Nghĩa & Lưu Trường Văn (2015) xây dựng mô hình dự báo lợi nhuận của các công ty bất động sản bằng phương pháp hệ thống động. Các tác giả nghiên cứu nhân tố đặc điểm hộ gia đình và nhu cầu nhà, chi phí tài chính, cung nhà, chi phí xây dựng ảnh hưởng đến lợi nhuận, tuy nhiên phương pháp thực hiện dự báo chủ yếu dựa vào điều tra khảo sát. Trong nghiên cứu của Nguyễn Quốc Oánh & cộng sự (2014), các tác giả đề xuất phương pháp dự báo chung các hiện tượng kinh tế xã hội, trong đó lấy điển hình dự báo doanh thu, lợi nhuận trên cơ sở giả định: trong tương lai biến số dự báo sẽ giữ nguyên chiều hướng vận động đã xảy ra trong quá khứ và hiện tại. Khi dự báo được doanh thu, các chỉ tiêu khác trong đó có lợi nhuận được tính theo tỷ trọng trung bình so với doanh thu qua các năm trước.

Như vậy, các nghiên cứu về mô hình dự báo lợi

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Các biến số	Số quan sát	Trung bình	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROE	14.134	0	0	77
DEC_DUM	30.150	1	0	1
Doanhthu (tỷ đồng)	16.389	1.380	0	406.000

Trong đó:

ROE: Chỉ tiêu này được đo lường bằng loga nepe của lợi nhuận thuần sau thuế chia cho vốn chủ sở hữu đầu kỳ của doanh nghiệp *i* năm *t*.

DEC_DUM_{it}: Chỉ tiêu này được tính theo công thức (*) từ mô hình dự báo Logit (***)

Doanhthu: Chỉ tiêu này được đo bằng loga nepe của chỉ tiêu doanh thu của doanh nghiệp *i* năm *t* trên Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh.

Nguồn: Tính toán của tác giả với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 12.

nhuận đã được thực hiện trong thời gian qua tại Việt Nam tương đối hạn chế, các nghiên cứu này mới thực hiện ở các ngành hẹp và các nhân tố mang tính đặc thù ngành, các tác giả chưa tập trung xây dựng mô hình dự báo lợi nhuận có thể vận dụng cho nhiều ngành nghề, lĩnh vực.

4. Dữ liệu, giả thuyết, mô hình nghiên cứu và kết quả hồi quy

Dữ liệu nghiên cứu

Các dữ liệu nghiên cứu được tác giả khai thác từ hệ thống dữ liệu tài chính FiinPro, được cung cấp bởi STOXLPLUS⁴ về báo cáo tài chính của 3.250 các doanh nghiệp niêm yết trên các sàn HNX, HOSE, UPCOM, OTC từ năm 2008 – 2017. Các dữ liệu được thu thập và đưa vào phân tích bao gồm: Doanh thu (biến *Doanhthu*); Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu đầu kỳ (biến *ROE*); sự biến động doanh thu (biến *DEC_DUM*). Các biến sử dụng trong hai mô hình được mô tả như trong Bảng 1.

Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở nghiên cứu tổng quan về mô hình CVCS trong dự báo lợi nhuận của Banker & Chen (2006) và mục tiêu nghiên cứu, bài viết đặt ra các giả thuyết như sau:

H₁: Lợi nhuận kỳ trước liên hệ ảnh hưởng đến lợi

nhuận dự báo của các doanh nghiệp niêm yết.

H₂: Doanh thu kỳ trước liên hệ ảnh hưởng đến lợi nhuận dự báo của các doanh nghiệp niêm yết.

H₃: Sự biến động doanh thu ảnh hưởng đến lợi nhuận dự báo của các doanh nghiệp niêm yết.

Mô hình nghiên cứu

Để dự báo lợi nhuận cho các doanh nghiệp niêm yết theo mô hình CVCS (mô hình 6), trước tiên chúng ta cần ước lượng sự biến động doanh thu kỳ dự báo *t* so với kỳ *(t-1)*. Không giống $E_{(t-1)}$, $S_{(t-1)}$, $D_{(t-1)}$ đều quan sát được ở đầu giai đoạn *t*, hệ số phản ánh doanh thu giảm ($\widehat{D}_t$) cần được ước lượng trước khi ước lượng $\widehat{E}_t$. Theo Banker & Chen (2006), giá trị ($\widehat{D}_t$) được ước lượng ($\overline{DEC_DUM} = \widehat{D}_t$) sử dụng hồi quy logit với mô hình như sau:

$$Prob(DEC_DUM_t=1) = \frac{e^y}{1+e^y} \quad (\text{mô hình 7})$$

Trong đó:

$$y = b_0 + b_1 * \Delta REV_{t-1} + \varepsilon$$

ΔREV_{t-1} là phần trăm thay đổi của doanh thu năm *(t-2)* so với năm *(t-1)*. Giá trị ước lượng của *D* được xác định như sau:

Bảng 2: Kết quả hồi quy mô hình dự báo sự biến động doanh thu (mô hình 7)

Biến số	Hệ số hồi quy	Sai lệch chuẩn (se)
ΔREV	0.00002	0.0002
_cons	-0.6727***	0.0189
<i>N</i>	12.407	
<i>r</i> ²	0.02	

Nguồn: Tính toán của tác giả với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 12.

Bảng 3: Kết quả hồi quy mô hình CVCS dự báo lợi nhuận (mô hình 6)

Biến số	Hệ số hồi quy	Sai lệch chuẩn (se)
DEC_DUM _t	1,881	1,836
ROE _(t-1)	0,274***	0,019
DOANHTHU _(t-1)	-0.183***	0,040
DOANHTHU _(t-1) *DEC_DUM _t	-0,068	0,071
_cons	3,107	1,066
N.	9.140	
r ²	0,144	

Nguồn: Tính toán của tác giả với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 12.

$\overline{DEC_DUM} = 1$ nếu $(\widehat{b0} + \widehat{b1}\Delta REV) > 0$ và

$\overline{DEC_DUM} = 0$ nếu $(\widehat{b0} + \widehat{b1}\Delta REV) \leq 0$

Sau khi ước lượng được giá trị $(\widehat{D}_t)$, dựa trên thông tin ban đầu giai đoạn t , E_t được ước lượng như sau:

$$\overline{ROE}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \overline{DEC_DUM}_{it} + \gamma_2 ROE_{i(t-1)} + \gamma_3 DOANHTHU_{i(t-1)} + \gamma_4 S_{(t-1)} \overline{DEC_DUM}_{it}$$

Kết quả hồi quy

Với dữ liệu bảng của các doanh nghiệp trong thời gian từ năm 2008 – 2017, với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 12, tác giả hồi quy mô hình mô hình (6) và (7) cho kết quả như ở Bảng 2.

Kết quả hồi quy mô hình (6) cho thấy, biến ROE có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và hệ số $\gamma_2 = 0,274$ cho thấy lợi nhuận năm dự báo t chịu ảnh hưởng của ROE năm $(t-1)$, do đó chấp nhận giả thuyết H₁. Biến DOANHTHU_(t-1) có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, chấp nhận giả thuyết H₂, tuy nhiên hệ số $\gamma_3 = -0.183$ cho thấy doanh thu năm $(t-1)$ có ảnh hưởng ngược chiều đến lợi nhuận dự báo của năm t , kết quả này ngược với kết quả trong nghiên cứu của Banker & Chen (2006). Biến REV không có ý nghĩa thống kê (mô hình 7), do đó trong khoảng thời gian nghiên cứu từ năm 2008 – 2017, doanh thu dự báo năm t của các doanh nghiệp niêm yết biến động không phụ thuộc vào doanh thu năm $(t-1)$, đồng thời hệ số của biến DEC_DUM_t và biến DOANHTHU_(t-1)*DEC_DUM_t trong mô hình (6) không có ý nghĩa thống kê phản ánh rằng sự biến động của doanh thu không ảnh hưởng đến lợi nhuận dự báo của năm t , bác bỏ giả thuyết H₃.

5. Kết luận

Mô hình dự báo lợi nhuận CVCS của Banker & Chen (2006) có các điểm khác biệt so với các mô hình dự báo sử dụng các thông tin trên báo cáo tài chính (mô hình ROE, OPINC và CASHFLOW).

Thứ nhất, mô hình dự báo lợi nhuận này đã đưa vào nghiên cứu sự ảnh hưởng của thị trường thông qua sự biến động doanh thu đối với doanh nghiệp. Điều này phù hợp với cơ chế thị trường nói chung và ở Việt nam hiện nay, sự biến động doanh thu phụ thuộc vào yếu tố thị trường như: nhu cầu, thị hiếu của khách hàng, sản phẩm thay thế, sản phẩm của đối thủ cạnh tranh, chính sách kinh tế, ... do đó nếu quá trình dự báo lợi nhuận chỉ xem xét đến các chỉ tiêu bên trong doanh nghiệp mà không tính đến tác động từ bên ngoài thị trường thì việc dự báo đó có thể dẫn đến sai lệch và thiếu tính thực tế.

Thứ hai, mô hình CVCS được xây dựng dựa trên quan điểm cho rằng, chi phí của doanh nghiệp biến động dựa trên các quyết định của nhà quản lý chứ không đơn thuần như lý thuyết kế toán quản trị truyền thống cho rằng chi phí biến đổi luôn tỷ lệ thuận với doanh thu và sản lượng. Tuy nhiên, quyết định của nhà quản lý trên thực tế chịu ảnh hưởng của thông tin thị trường, trong trường hợp thông tin không đầy đủ (thông tin bất cân xứng), họ có thể duy trì nguồn lực hoặc cắt giảm quá mức cần thiết nguồn lực gây ra hiện tượng chi phí cứng nhắc, chi phí bất cân xứng. Ngoài ra, theo nghiên cứu của nhiều nhà khoa học, tâm lý muốn duy trì quyền lực, tối đa hoá quy mô sản xuất, đặc thù về tỷ lệ tài sản cố định và lao động trong doanh nghiệp cũng là các nguyên nhân dẫn đến sự bất cân xứng chi phí và hiện tượng cứng nhắc chi phí. Thực tế trong giai đoạn 2008 – 2017, đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, số lượng các doanh

ng nghiệp có vốn đầu tư nhà nước chiếm tỷ trọng đáng kể, do đó, với cơ chế quản lý nhà nước việc cắt giảm các chi phí ngay lập tức (chi phí nhân công, chi phí thuê tài sản, ...) theo tín hiệu thị trường rất khó thực hiện. Hơn nữa, đối với các doanh nghiệp niêm yết, động thái cắt giảm chi phí của doanh nghiệp dễ gây ảnh hưởng bất lợi đến thông tin doanh nghiệp, tâm lý nhà đầu tư và giá cổ phiếu, do có độ trễ do các nhà quản trị rất cân nhắc khi thực hiện cắt giảm chi phí khi cầu giảm sẽ gây ra hiện tượng cứng nhắc chi phí. Theo quan điểm cá nhân của tác giả, các giả định xây dựng mô hình dự báo lợi nhuận CVCS mang tính thực tế hơn so với các mô hình dự báo lợi nhuận chỉ dựa trên thông tin quá khứ của doanh nghiệp.

Với dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2008 – 2017, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, doanh thu, lợi nhuận kỳ liền trước ảnh hưởng đến

lợi nhuận dự báo năm tiếp theo, tuy nhiên ảnh hưởng của sự biến động doanh thu (phản ánh sự biến động của thị trường) đến lợi nhuận dự báo chưa được sáng tỏ, đồng thời doanh thu có ảnh hưởng ngược chiều đến lợi nhuận dự báo, trái với các kết quả nghiên cứu của Banker & Chen (2006). Nguyên nhân của hạn chế này có thể được tác giả xác định do mẫu nghiên cứu đã bao gồm nhiều doanh nghiệp thuộc đa dạng các ngành nghề khác nhau, do đó sự biến động của thị trường bị triệt tiêu giữa các ngành, giữa các doanh nghiệp và chưa được bộc lộ rõ nét trong kết quả nghiên cứu. Về mặt lý thuyết, ảnh hưởng này là có cơ sở, tuy nhiên cũng vẫn cần các bằng chứng nghiên cứu thực nghiệm tiếp trong thời gian tới để làm rõ cơ chế ảnh hưởng của thị trường và các biện pháp giúp doanh nghiệp hạn chế các tác động của thị trường đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong từng ngành, lĩnh vực.

Ghi chú:

1. Mô hình ROE: $ROE_t = \gamma_{a0} + \gamma_{a1}ROE_{t-1} + \varepsilon_t$
2. Mô hình OPINC: $ROE_t = \gamma_{b0} + \gamma_{b1}OPINC_{t-1} + \gamma_{b2}NOPTAX_{t-1} + \varepsilon_t$
3. Mô hình CASHFLOW: $ROE_t = \gamma_{c0} + \gamma_{c1}CFO_{t-1} + \gamma_{c2}ACCRUAL_{t-1} + \varepsilon_t$
4. StoxPlus là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thông tin tài chính và kinh tế ở Việt Nam

Tài liệu tham khảo:

- Anderson M., R. Banker & S. Janakiraman (2003), 'Are Selling, General and Administrative Costs "Sticky"?', *Journal of Accounting Research*, 41, 47-63.
- Anderson, M., R. Banker, L. Chen & S. Janakiraman (2004), 'Sticky Costs at Service Firms', Working Paper, University of Texas at Dallas.
- Banker, R., & L. Chen (2006), 'Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness', *The Accounting Review*, 81(2), 285-307.
- Cannon, James. (2011), 'Determinants of 'Sticky Costs: An Analysis of Cost Behavior using United States Air Transportation Industry Data', *The Accounting Review*, 89. 10.2139/ssrn.1895615.
- Chen C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012), 'The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs', *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252–282.
- Fairfield, P., R. Sweeney, & T. Yohn (1996), 'Accounting classification and the predictive content of earnings', *The Accounting Review*, 71 (July), 337-355.
- Hope O. & Thomas Wayne B. (2008), 'Managerial Empire Building and Firm Disclosure', *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Johnson, E.S. (2016), 'Do changes in the SG&A ratio provide different information about changes in future earnings, analyst forecast revisions', *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, (2016), ADIAC-00316.
- Kama, I., & Weiss, D. (2013), 'Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs?', *Journal of*

Accounting Research, 51(1), 201–224.

Kothari, S. (2001), ‘Capital markets research in accounting’, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 105–231.

Ly, S. & Zheng, Y.J. (2016), ‘Management Incentives, Property Rights and Cost Stickiness’, *Finance and Accounting Communication*, 15, 40–43.

Marcela Porporato & Eliana Werbin (2012), ‘Evidence of sticky costs in banks of Argentina, Brazil and Canada’, *International Journal of Financial Services Management*, 5, 303–320.

Masulis R. W., Wang C., & Xie, F. (2007), ‘Corporate governance and acquirer returns’, *The Journal of Finance*, 62(4), 1851–89, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.697501>.

Nguyễn Hoài Nghĩa & Lưu Trường Văn (2015), ‘Xây dựng mô hình dự báo lợi nhuận của Công ty Bất động sản bằng system dynamics’, *Tạp chí khoa học trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 4(43), 28–37.

Nguyễn Quốc Oánh, Lê Thanh Hà & Đỗ Quang Giám (2014), ‘Vận dụng các phương pháp dự báo sản bằng mũ để dự báo doanh thu cho các doanh nghiệp ngành thép Việt Nam’, *Tạp chí Khoa học và Phát triển*, 12(2), 205–213.

Noreen, E., & N. Soderstrom (1997), ‘The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments’, *Review of Accounting Studies*, 2, 89–114.

Sloan, R. (1996), ‘Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?’, *The Accounting Review*, 71, 289–316. Stelarios, M., D. Thomas, & K. Calleja (2006), ‘A Note on cost Stickiness: Some International Comparisons’, *Management Accounting Research*, 17, 127–140.

Weiss, D. (2010), ‘Cost behavior and analysts’ earnings forecasts’, *The Accounting Review*, 85(4), 1441–1471.

Yao Kening (2018), ‘Cost Stickiness, Ownership Concentration and Enterprise Risk - Empirical Evidence from Chinese Listed Manufacturing Companies’, *American Journal of Industrial and Business Management*, 2018, 8, 163–173, ISSN Print: 2164-5167.