



Kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập: Bằng chứng thực nghiệm ở các công ty niêm yết tại Việt Nam

LÊ THỊ PHƯƠNG VY *

Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 10/07/2019 Ngày nhận lại: 03/05/2020 Duyệt đăng: 04/05/2020 Mã phân loại JEL: G30; G31; G32 Từ khóa: Kiệt quệ tài chính; Quản trị thu nhập. Keywords: Financial distress; Earnings management.	Bài nghiên cứu này kiểm định ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính lên quản trị thu nhập ở các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009–2017. Tác giả sử dụng phương pháp GMM để kiểm định mối quan hệ này. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập. Quan trọng hơn, nghiên cứu này khác biệt với những nghiên cứu trước đây ở chỗ tiến hành xem xét mở rộng thêm tác động của cấu trúc sở hữu, quy mô doanh nghiệp và tốc độ tăng trưởng lên mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập. Kết quả hồi quy cho thấy sở hữu nước ngoài, tốc độ tăng trưởng, và quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng làm giảm tác động cùng chiều của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập, trong khi đó, tác động của sở hữu nhà nước lại không có ý nghĩa thống kê. Abstract This research examines the impact of financial distress on earnings management in Vietnamese listed firms over the 2009–2017 period. The GMM method is used to test this effect. The results show that financial distress is positively related to earnings management. More importantly, different from previous studies, this research investigates the effect of ownership structure as well as firm size and growth rate on this relationship. The regression outcomes point out that foreign ownership, growth rate, and firm size reduce the positive impact of

* Tác giả liên hệ.

Email: phuongvyqt@ueh.edu.vn (Lê Thị Phương Vy).

Trích dẫn bài viết: Lê Thị Phương Vy. (2020). Kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập: Bằng chứng thực nghiệm ở các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 31(2), 23–44.

financial distress on earnings management, while the impact of state ownership is not statistically significant.

1. Giới thiệu

Quản trị thu nhập là việc các nhà quản lý lựa chọn phương pháp kế toán hoặc sử dụng các hành động thực với mục đích làm cho số liệu trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp khác đi so với khi không sử dụng các phương pháp và hoạt động này (Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999). Theo Schipper (1989), quản trị thu nhập là sự can thiệp có chủ ý vào tiến trình công bố báo cáo tài chính ra bên ngoài, nhằm chủ đích thu lợi riêng. Healy và Wahlen (1999) cho rằng hành vi quản trị thu nhập xuất hiện khi các nhà quản lý có đánh giá chủ quan lên báo cáo tài chính và lên các giao dịch để thay đổi báo cáo tài chính nhằm đánh lạc hướng các bên liên quan về tình hình hoạt động hiện tại của doanh nghiệp. Tuy nhiên, không giống như gian lận, quản trị thu nhập ngụ ý rằng các công ty điều chỉnh thu nhập của họ trong giới hạn của các nguyên tắc kế toán được chấp nhận (Haniffa và cộng sự, 2006). Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều cho rằng quản trị thu nhập có thể thông qua hai phương thức chính là điều chỉnh thu nhập bằng các hoạt động thực hoặc điều chỉnh thu nhập thông qua các thao tác dồn tích. Trong khi quản trị thu nhập thông qua các hoạt động dồn tích thường không ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền (như: trì hoãn việc ghi nhận dự phòng nợ xấu, trì hoãn thanh lý tài sản ngừng hoạt động), quản trị thu nhập thông qua các hoạt động thực thường có liên quan trực tiếp đến dòng tiền nhằm đáp ứng các mục tiêu lợi nhuận nhất định (ví dụ như: Giảm chi phí nghiên cứu phát triển, chi đầu tư) (Roychowdhury, 2006; Campa & Camacho-Miñano, 2014).

Kiệt quỹ tài chính đề cập đến việc một công ty gặp khó khăn trả nợ hoặc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính khác (Ghazali và cộng sự, 2015). Trong trường hợp kiệt quỹ tài chính trở nên nghiêm trọng, công ty có thể đi đến phá sản. Md Zeni và Ameer (2010) định nghĩa kiệt quỹ tài chính là một thuật ngữ được sử dụng để chỉ định tình huống khi những thỏa thuận trong hợp đồng với các chủ nợ không thể thực hiện do công ty gặp khó khăn tài chính. Trong khi đó, Hu và Ansell (2005) đã định nghĩa các công ty kiệt quỹ tài chính là những công ty có tỷ lệ nợ lớn hơn một (> 1), có nghĩa là nợ phải trả lớn hơn tổng tài sản hoặc tỷ lệ chi trả lãi vay (dựa trên dòng tiền) nhỏ hơn một (< 1), nghĩa là dòng tiền doanh nghiệp không đủ khả năng trả lãi. Gần đây, nhiều nghiên cứu trên thế giới đã chứng minh rằng nhà quản lý của các công ty trong giai đoạn kiệt quỹ tài chính có xu hướng điều chỉnh việc ghi nhận doanh thu, chi phí, các khoản nợ và khoản phải thu, hay nói cách khác họ có động cơ quản trị thu nhập. Mục đích của việc quản trị thu nhập ở đây có thể nhằm mục đích che giấu vấn đề kiệt quỹ tài chính để huy động thêm các nguồn tài trợ khác, do đó, giảm khả năng phá sản (Rosner, 2003). Rogers và Stocken (2005) lại lập luận là các nhà quản lý thông thường rất lo lắng về việc mất việc nếu công ty rơi vào kiệt quỹ tài chính, và do đó, họ quản trị thu nhập nhằm đưa ra dự báo lạc quan, từ đó hứa hẹn sẽ khôi phục tình trạng tài chính để đảm bảo công việc, lương thưởng cũng như danh tiếng của mình. Ngoài ra, bằng cách quản trị thu nhập, các công ty cũng có thể tránh những vi phạm trong các điều khoản hợp đồng với các bên liên quan khi công ty rơi vào kiệt quỹ tài chính (Dichev & Skinner, 2002).

Hiện nay, mặc dù có nhiều nghiên cứu trên thế giới xem xét ảnh hưởng của kiệt quỹ tài chính đến việc quản trị thu nhập, tuy nhiên, theo như sự hiểu biết của tác giả, vẫn có khá ít nghiên cứu chuyên sâu được thực hiện ở Việt Nam để đánh giá tác động của kiệt quỹ tài chính đến quản trị thu nhập. Cụ

thể, hầu hết các nghiên cứu về quản trị thu nhập đã thực hiện ở Việt Nam chủ yếu xác định các doanh nghiệp tại Việt Nam có thực hiện điều chỉnh thu nhập hay không, hoặc các yếu tố tác động đến việc điều chỉnh thu nhập và phương pháp điều chỉnh được khai thác chủ yếu là kế toán dồn tích. Trong khi đó, các nghiên cứu thực nghiệm ở nước ngoài cho rằng khi tình trạng kiệt quệ tài chính càng cao, các nhà quản lý có xu hướng sử dụng nhiều công cụ quản trị thu nhập. Khi một nhà quản lý phải đối mặt với một thủ tục pháp lý về phá sản thì họ sẽ có động cơ điều chỉnh thu nhập để tác động đến báo cáo tài chính làm thay đổi độ tin cậy. Do đó, mục tiêu của bài nghiên cứu này là tập trung phân tích, đánh giá mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập (dưới cả hai hình thức kế toán dồn tích và hoạt động kinh doanh thực) ở các doanh nghiệp Việt Nam trong giai đoạn 2009–2017. Bên cạnh đó, nghiên cứu này cũng mở rộng việc xem xét sự ảnh hưởng của những yếu tố liên quan đến đặc điểm công ty và cấu trúc sở hữu lên mối quan hệ nói trên. Cụ thể, bài nghiên cứu sẽ đi trả lời các câu hỏi sau: (1) Kiệt quệ tài chính ảnh hưởng như thế nào đến việc quản trị thu nhập (dưới cả hai hình thức hoạt động dồn tích và hoạt động thực) ở các công ty niêm yết ở Việt Nam?; (2) Khi có xem xét đến việc quản trị doanh nghiệp thông qua cấu trúc sở hữu thì tác động của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập có như nhau ở các công ty hay không?; và (3) Khi xem xét đến các yếu tố liên quan đến đặc điểm công ty như: Quy mô doanh nghiệp, hay cơ hội tăng trưởng thì tác động của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập có như nhau ở các công ty hay không?

Các phần tiếp theo của bài nghiên cứu bao gồm: Phần 2 – Tổng quan các nghiên cứu trước đây; phần 3 – phương pháp nghiên cứu; phần 4 – kết quả thực nghiệm; và phần 5 – kết luận.

2. Tổng quan nghiên cứu

Những nghiên cứu gần đây đã chứng minh rằng các nhà quản lý có động cơ mạnh mẽ để quản trị thu nhập trong giai đoạn kiệt quệ tài chính cũng như giai đoạn tiền phá sản (Adu-Boateng, 2011; Rosner, 2003). Chẳng hạn như: Choi và cộng sự (2011), Trombetta và Imperatore (2014) khi phân tích tác động của suy thoái kinh tế đến chất lượng báo cáo tài chính đã thấy rằng quản trị thu nhập gia tăng khi khủng hoảng kinh tế trở nên tồi tệ hơn. Đặc biệt, trong cuộc khủng hoảng tài chính, áp lực trong việc báo cáo kết quả tốt/xấu tình hình tài chính của một công ty là một bối cảnh lý tưởng cho các nhà quản lý sử dụng các thao tác quản trị thu nhập. Campa và Camacho-Miñano (2014) cũng chỉ ra rằng các công ty bị phá sản, quản trị thu nhập nhiều hơn các công ty lành mạnh, cả hai phương thức quản trị thu nhập thường xuất hiện ít nhất ba năm trước khi công ty bắt đầu một thủ tục phá sản nhưng thao tác hoạt động thực thường dừng ngay lập tức trước khi công ty nộp đơn xin phá sản.

Campa và Camacho-Miñano (2014) khi xem xét ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính đến hành vi quản trị thu nhập của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Tây Ban Nha đã cho thấy các công ty có mức độ kiệt quệ tài chính càng cao, thì dấu hiệu quản trị thu nhập thông qua thay đổi các giao dịch thực tế là cao hơn các công ty có mức độ kiệt quệ tài chính thấp. Các công ty có khuynh hướng quản trị thu nhập để tránh phải báo cáo thua lỗ hoặc để tránh bất kỳ sự sụt giảm nào trong thu nhập đã công bố trước đó. Campa và Camacho-Miñano (2014) cũng cho thấy dưới ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính, quản trị thu nhập thông qua các hoạt động thực được ưa chuộng hơn quản trị thu nhập thông qua các hoạt động dồn tích bất chấp những tác hại của nó trong dài hạn. Điều này ngụ ý rằng các công ty bị kiệt quệ tài chính thường thực hiện một nỗ lực để tăng thu nhập thông qua các cơ hội sử dụng cả hai hoạt động thực và dồn tích. Tuy nhiên, quản trị thu nhập thông qua các hoạt động thực được sử dụng

nhiều hơn vì chiến lược này khó bị phát hiện hơn và hiệu quả tức thời hơn. Ngoài ra, Campa và Camacho-Miñano (2014) cũng lập luận nên sử dụng phương pháp GMM để kiểm định mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập, vì thực tế cho thấy các công ty có thể thực hiện các hoạt động dồn tích, điều chỉnh dòng tiền, chi phí hoạt động và doanh thu cùng một lúc.

Jacoby và cộng sự (2019) sử dụng một mẫu dữ liệu gồm các công ty tư nhân ở Trung Quốc, cũng khẳng định kiệt quệ tài chính có thể làm gia tăng các hành động quản trị thu nhập. Jacoby và cộng sự (2019) lập luận rằng mặc dù kiệt quệ tài chính có thể không dẫn đến phá sản, nhưng có thể gây ra những thiệt hại cho chủ sở hữu và chủ nợ. Hơn nữa, các nhà quản lý của các công ty đang phải đối mặt với khó khăn tài chính thông thường sẽ bị cắt giảm tiền lương, thưởng, danh tiếng cũng bị tổn hại. Do đó, ban quản lý có xu hướng thực hiện một số hành động làm thay đổi thu nhập để đưa đến những dự báo lạc quan cũng như giảm thiểu tác động tiêu cực của kiệt quệ tài chính trong ngắn hạn. Ngoài ra, Jacoby và cộng sự (2019) lập luận rằng mô hình phân tích ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập nên chú ý vấn đề nội sinh bởi vì việc xác định quản trị thu nhập và kiệt quệ tài chính đều dựa trên các thước đo kế toán mà những thước đo này có thể có mối tương quan với nhau.

Ngược lại, Saleh và Ahmed (2005) nghiên cứu việc quản trị thu nhập ở những công ty kiệt quệ tài chính trong giai đoạn thương lượng với chủ nợ ở Malaysia, đã đưa ra một bằng chứng cho thấy quản trị thu nhập theo phương pháp dồn tích giảm đáng kể ở giai đoạn công ty thương lượng với chủ nợ vì các hoạt động này ảnh hưởng tiêu cực đến việc đàm phán. DeAngelo và cộng sự (1994) cho rằng các nhà quản lý của các công ty gặp khó khăn đang thương lượng với chủ nợ sẽ chấp nhận giảm các hoạt động dồn tích để quản trị thu nhập như là một tín hiệu họ sẵn sàng thừa nhận vấn đề và họ nghiêm túc trong việc cải thiện hoạt động của công ty nhằm thuyết phục chủ nợ nhượng bộ để vượt qua khó khăn. Một hành vi quản trị thu nhập hay thủ thuật tài chính trong giai đoạn này sẽ gây ra một tác động tiêu cực rất lớn vì sự bất cân xứng thông tin. Do đó, các công ty trong giai đoạn kiệt quệ tài chính có xu hướng ít sử dụng các hành động quản trị thu nhập thông qua thao tác dồn tích. Tương tự, Ghazali (2015) đã chứng minh tồn tại một mối quan hệ ngược chiều giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập. Các nhà quản lý của công ty sẽ thực hành quản trị thu nhập khi công ty không gặp kiệt quệ tài chính và sẽ hạn chế quản trị thu nhập nếu công ty gặp khó khăn tài chính. Ghazali (2015) đã giải thích lý do chính tại sao các công ty kiệt quệ tài chính không thực hiện quản trị thu nhập, chỉ đơn giản là họ đã cạn kiệt các phương thức để điều chỉnh thu nhập do việc quản trị thu nhập trước đó, cũng như họ không nhận thấy những lợi ích từ các hành động điều chỉnh thu nhập trong giai đoạn kiệt quệ tài chính.

Khi xét các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị thu nhập, có hai nhóm nhân tố chính thông thường được xem xét là: Các nhân tố bên ngoài doanh nghiệp, và các nhân tố bên trong doanh nghiệp. Các nhân tố bên ngoài có thể kể đến như: Các chuẩn mực kế toán, thị trường chứng khoán, chất lượng kiểm toán hay các bên giám sát. Các yếu tố bên trong như: Đặc điểm ban quản lý, cấu trúc sở hữu hay đặc điểm công ty. Một điểm đáng chú ý từ kết quả của các nghiên cứu trước đây là sự không thống nhất khi xác định các yếu tố nào là quan trọng nhất cũng như ảnh hưởng của các yếu tố này. Tuy nhiên, hầu hết các nhà kinh tế học đều có chung nhận định là sự hiện diện của tình trạng căng thẳng (Stressful Situation), hay kiệt quệ tài chính là yếu tố quan trọng làm phát sinh quản trị thu nhập. Cụ thể, nghiên cứu của Campa và Camacho-Miñano (2014), Charitou và cộng sự (2007), Habib và cộng sự (2013) cho thấy các công ty phá sản thường sử dụng các thủ thuật quản trị thu nhập vài năm trước khi nộp đơn phá sản so với các công ty có tình hình tài chính lành mạnh; và cho rằng các công ty có khả năng phá sản cao sẽ sử dụng nhiều hành động quyết liệt để cố gắng tránh tất cả những hậu quả tiêu cực mà phá sản có thể gây ra. Họ sẽ có nhiều động cơ để quản trị thu nhập thông qua các hoạt động thực vì

chiến lược này dễ dàng thực hiện hơn, có ít nguy cơ bị kiện tụng (Graham và cộng sự, 2005); và khó khăn hơn để phát hiện bởi các kiểm toán viên (Zang, 2012) so với thao tác dồn tích; do đó, nó có thể giữ vững lòng tin của chủ nợ. Roychowdhury (2006) đã tìm thấy bằng chứng về việc nhà quản lý bóp méo thu nhập bằng hoạt động thực nhằm tránh báo cáo lỗ đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường vốn ở Bắc Mỹ. Cụ thể, Roychowdhury (2006) đã phát hiện ba hình thức sử dụng hoạt động kinh doanh thực để quản trị thu nhập là: (1) Giảm giá bán hoặc nói lòng chính sách tín dụng nhằm thúc đẩy doanh thu tạm thời, (2) sản xuất quá mức nhằm giảm giá vốn hàng bán, và (3) cắt giảm chi phí tùy ý như: Chi phí nghiên cứu phát triển, chi phí bán hàng và quản lý nhằm cải thiện biên lợi nhuận báo cáo.

Ngoài ra, khi xét đến các yếu tố khác như: Quản trị doanh nghiệp, hay quy mô công ty, Lenard và cộng sự (2016) đã cho thấy quản trị thu nhập tại các công ty có quản lý nội bộ yếu kém thường tập trung vào các hoạt động thực. Cụ thể, Lenard và cộng sự (2016) nhận thấy rằng các công ty có quản lý nội bộ yếu kém sẽ có dòng tiền thấp, chi phí sản xuất cao so với các doanh nghiệp có quản lý nội bộ tốt. Lenard và cộng sự (2016) cũng cho rằng công ty có hệ thống quản lý nội bộ yếu kém cố gắng quản trị thu nhập qua thao tác thực để đạt được mục tiêu mong muốn, tuy nhiên, điều này sẽ ảnh hưởng đến công ty trong dài hạn. Leuz và cộng sự (2003) thực hiện nghiên cứu trong quản trị thu nhập của hơn 8.000 doanh nghiệp ở 31 quốc gia trên thế giới trong giai đoạn 1990–1999. Kết quả cho thấy, quản trị thu nhập được thực hiện ít hơn ở doanh nghiệp tại những nước có thị trường chứng khoán phát triển, cơ cấu sở hữu phân tán, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư tốt. Trái lại, những doanh nghiệp tại các nước có thị trường chứng khoán còn chưa phát triển, cơ cấu sở hữu tập trung cao, hệ thống thực thi pháp luật yếu thì quản trị thu nhập thường được sử dụng thường xuyên hơn. Achleitner và cộng sự (2014) tiếp cận quản trị thu nhập ở khía cạnh sở hữu gia đình và thấy rằng các công ty thuộc sở hữu của gia đình thì ít sử dụng thao tác thực vì nó ảnh hưởng đến giá trị công ty trong lâu dài và có xu hướng sử dụng thao tác dồn tích vì sự bền vững và quyền kiểm soát là hai yếu tố quan trọng nhất cho các công ty gia đình. Họ rất quan tâm đến vấn đề giá trị công ty trong lâu dài và họ có nhiều khả năng chấp nhận báo cáo thu nhập giảm so với các doanh nghiệp còn lại. Khi báo cáo thu nhập thấp hơn, họ có thể giảm áp lực phải chi trả cổ tức cao từ cổ đông, giúp gia đình giữ lại giá trị khoản đầu tư trong tương lai và giúp doanh nghiệp tồn tại trong thời gian dài.

Ở Việt Nam, các nghiên cứu liên quan đến quản trị thu nhập cũng đã được thực hiện nhưng chủ yếu theo hướng xác định các doanh nghiệp tại Việt Nam có thực hiện điều chỉnh thu nhập hay không, hoặc các yếu tố tác động đến điều chỉnh thu nhập và phương pháp điều chỉnh được khai thác chủ yếu là kế toán dồn tích. Nghiên cứu của Bùi Thị Mai Hoài và Nguyễn Thị Tuyết Hoa (2015) trên mẫu 211 công ty niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán ở Việt Nam, bằng phương pháp ước lượng Logit, kết quả đã chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi điều chỉnh thu nhập là nhằm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp, gồm có: (1) Hưởng chính sách ưu đãi thuế; (2) ghi nhận doanh thu chưa thực hiện, doanh thu theo tiến độ; (3) ghi nhận số lượng các khoản dự phòng; và (4) ghi nhận chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại. Nghiên cứu của Nguyễn Thị Minh Trang (2011) cũng chỉ ra hầu hết các doanh nghiệp đều thực hiện hành động điều chỉnh lợi nhuận tùy theo ý muốn chủ quan của nhà quản trị và với mỗi loại hình doanh nghiệp sẽ có các nguyên nhân điều chỉnh lợi nhuận khác nhau. Như vậy, có thể thấy, các nghiên cứu liên quan đến quản trị thu nhập đã có ở Việt Nam nhưng chưa có nhiều nghiên cứu về quản trị thu nhập dựa trên các hoạt động thực, đặc biệt, chưa có nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị thu nhập và kiệt quệ tài chính.

Tóm lại, mặc dù đã có một số nghiên cứu về lĩnh vực này, theo như hiểu biết của tác giả, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập vẫn chưa đi sâu tìm hiểu về mức độ ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính lên quản trị thu nhập. Trong khi nhiều nhà nghiên cứu nhận thấy là các nhà quản lý của các công ty có mức độ kiệt quệ tài chính cao sẽ có nhiều áp lực để sử dụng những thủ thuật quản trị thu nhập nhằm tránh khỏi những hệ quả từ phá sản.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Mẫu dữ liệu bao gồm các công ty phi tài chính được niêm yết trên hai Sở Giao dịch HNX và HOSE tại Việt Nam trong giai đoạn 2009–2017. Như vậy, mẫu nghiên cứu là dữ liệu bảng (Panel Data) sẽ được sử dụng để phân tích trong nghiên cứu này. Những doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính, bao gồm: Ngân hàng, tổ chức tài chính và công ty bảo hiểm sẽ bị loại bỏ ra khỏi mẫu quan sát vì báo cáo tài chính của các doanh nghiệp này khác những doanh nghiệp còn lại một cách đáng kể. Tác giả sử dụng dữ liệu chi tiết từ các báo cáo tài chính bao gồm: Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, thuyết minh báo cáo tài chính cũng như các thông tin về giá và khối lượng giao dịch của các công ty, tất cả dữ liệu được lấy từ Datastream. Nghiên cứu này cũng sử dụng loại bỏ bớt một số quan sát ngoại lai (Outlier) với mức 1% trên và dưới cho mỗi biến.

3.2. Mô hình thực nghiệm

Nghiên cứu này dựa trên các nghiên cứu trước đây, cụ thể của Campa và Camacho-Miñano (2014) để xây dựng mô hình:

$$\text{Earning Management}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Distress}_{it} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Earning Management}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Distress}_{it} + \beta_2 \text{Distress}_{it} \cdot \text{Ownership Structure} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Earning Management}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Distress}_{it} + \beta_2 \text{Distress}_{it} \cdot \text{Size} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{Earning Management}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Distress}_{it} + \beta_2 \text{Distress}_{it} \cdot \text{Gro} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Trong đó:

i : Ký hiệu cho công ty;

t : Đại diện cho thời gian với đơn vị là năm;

α : Là hệ số chặn;

β_1, β_2, γ : Là hệ số của các biến độc lập trong mô hình;

ε_{it} : Sai số ngẫu nhiên;

X_{it} : Một vector gồm các biến kiểm soát như: Quy mô, tốc độ tăng trưởng, hiệu suất sử dụng tài sản, tỷ suất sinh lợi, đòn bẩy, và dòng tiền hoạt động.

Mô hình (1) nhằm kiểm định mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập; mô hình (2), (3), (4) nhằm kiểm định sự tương tác của cấu trúc sở hữu, quy mô và tăng trưởng lên mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập.

Cụ thể:

- *Quản trị thu nhập (Earning Management)* là biến đại diện cho quản trị thu nhập của công ty i tại thời điểm t được tính dựa trên nghiên cứu của Roychowdhury (2006), Gunny (2010), Campa và Camacho-Miñano (2014). Đại diện cho quản trị thu nhập theo hoạt động thực là dòng tiền bất thường (ABNCFO) hoặc chi phí sản xuất bất thường (ABNPRO), trong khi đại diện cho quản trị thu nhập theo hoạt động dồn tích là các khoản dồn tích vốn luân chuyển bất thường (AWCA).

- *Dòng tiền bất thường (Abnormal Cash Flow – ABNCFO)* được tính bằng chênh lệch giữa dòng tiền thực tế (Actual CFO) và dòng tiền bình thường (Normal CFO).

Dòng tiền bình thường (Normal CFO) được ước tính dựa trên công thức như sau:

$$\text{CFO}_{it}/\text{ASSETS}_{it} - 1 = \alpha + \beta_1(1/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \beta_2(\text{SALE}/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \beta_3(\Delta\text{SALE}/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

CFO: Dòng tiền hoạt động;

ASSET: Tổng tài sản;

SALE: Doanh thu thuần;

Δ SALE: Thay đổi trong doanh thu.

i : Ký hiệu cho công ty;

t : Đại diện cho thời gian với đơn vị là năm;

α : Hệ số chặn;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Hệ số của các biến độc lập trong mô hình;

ε_{it} : Sai số ngẫu nhiên.

- *Chi phí sản xuất bất thường (Abnormal Production Cost – ABNPRO)* được tính bằng chênh lệch giữa chi phí thực tế (Actual Cost) và chi phí bình thường (Normal Level of Cost). Chi phí ở mức bình thường (PROD) được ước tính dựa trên công thức như sau:

$$\text{PROD}_{it}/\text{ASSETS}_{it} - 1 = \alpha + \beta_1(1/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \beta_2(\text{SALE}/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \beta_3(\Delta\text{SALE}/\text{ASSETS}_{it} - 1) + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

i : Ký hiệu cho công ty;

t : Đại diện cho thời gian với đơn vị là năm;

α : Hệ số chặn;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Hệ số của các biến độc lập trong mô hình;

ε_{it} : Sai số ngẫu nhiên.

- *Các khoản dồn tích vốn luân chuyển bất thường (Abnormal Working Capital Accruals – ABNWCA)* được tính bằng chênh lệch giữa vốn luân chuyển thực tế trong năm và mức vốn luân chuyển kỳ vọng.

$$\text{ABNWCA}_{it} = \text{WC}_{it} - (\text{WC}_{it-1}/\text{SALE}_{it-1}).\text{SALE}_{it}$$

Trong đó:

i: Ký hiệu cho công ty;

t: Đại diện cho thời gian với đơn vị là năm;

WC: Vốn luân chuyển.

- *Distress_{it}* là biến đại diện cho kiệt quệ tài chính. Hiện nay, có rất nhiều cách thức đo lường kiệt quệ tài chính, tuy nhiên, các thước đo đều có những ưu và nhược điểm. Ghazali và cộng sự (2015) nhận định Altman Z-Score có thể được xem là phương pháp phổ biến nhất để đo lường tình trạng tài chính của công ty và đã được sử dụng để xác định kiệt quệ tài chính trong rất nhiều nghiên cứu. Do đó, trong nghiên cứu này, tác giả sẽ xác định kiệt quệ tài chính dựa trên chỉ số Z của Altman (2000). Ngoài ra, biến giả theo nghiên cứu của Fich và Slezak (2008) hay biến giả dựa trên chỉ số B của Zmijewski (1984) cũng được sử dụng để kiểm tra tính vững của mô hình. Cụ thể:

+ *Chỉ số Z của Altman*: Altman (2000) đưa ra cách tính chỉ số Z dựa trên công thức sau:

$$Z = 0,717.X_1 + 0,847.X_2 + 0,107.X_3 + 0,420.X_4 + 0,998.X_5$$

Trong đó:

X₁: Tài sản ngắn hạn trừ nợ ngắn hạn chia cho tổng tài sản;

X₂: Lợi nhuận giữ lại chia tổng tài sản;

X₃: Lợi nhuận trước thuế và lãi vay chia tổng tài sản;

X₄: Giá trị sổ sách vốn cổ phần chia tổng nợ;

X₅: Doanh thu chia tổng tài sản.

Nếu chỉ số $Z < 1,81$, công ty nằm trong vùng kiệt quệ tài chính và biến kiệt quệ tài chính sẽ có giá trị là 1, ngược lại, sẽ có giá trị 0.

+ *Biến giả (Dummy Variable)*: Fich và Slezak (2008) đo lường kiệt quệ tài chính thông qua một biến giả có giá trị là 1 nếu tỷ số lợi nhuận trên chi phí lãi vay nhỏ hơn 1 (nghĩa là có bằng chứng của kiệt quệ tài chính), và có giá trị 0 trong trường hợp ngược lại. Cách đo lường này dựa trên giả định rằng nếu một công ty không có khả năng để tạo ra lợi nhuận hoạt động đủ lớn để trang trải chi phí lãi vay, nó sẽ sớm phải đối mặt với việc không thanh toán được các khoản nợ. Có thể nói cách đo lường này dựa trên giá trị sổ sách kế toán nên có thể khắc phục được quan ngại về tính mơ hồ trong phương pháp đo lường bằng chỉ số.

+ *Chỉ số B của Zmijewski*: Zmijewski (1984) xác định chỉ số B như sau:

$$P(B = 1) = P(B^* > 0); B^* = -4,3 - 4,5ROA + 5,7FINL + 0,004LIQ$$

Trong đó:

ROA: Lợi nhuận ròng chia tổng tài sản;

FINL: Tổng nợ trên tổng tài sản;

LIQ: Tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn.

Doanh nghiệp được xác định có kiệt quệ tài chính khi $B^* > 0$ (điểm cắt là 0) hay biến kiệt quệ tài chính sẽ có giá trị là 1, ngược lại, là không có kiệt quệ tài chính.

- *Cấu trúc sở hữu (Ownership Structure)*: Là biến đại diện cho cấu trúc sở hữu, bao gồm: Sở hữu nhà nước, và sở hữu nước ngoài. Trong đó, sở hữu nhà nước được đo lường bằng phần trăm cổ phiếu

trong tổng cổ phiếu lưu hành nắm giữ bởi nhà nước; sở hữu nước ngoài được đo lường bằng phần trăm cổ phiếu trong tổng cổ phiếu lưu hành nắm giữ bởi nước ngoài.

- *Quy mô (SIZE)*: Là biến đại diện quy mô công ty được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Quy mô của công ty cũng có thể ảnh hưởng đến việc quản trị thu nhập, vì nó ảnh hưởng đến chất lượng của thông tin được báo cáo. Một mặt, các công ty lớn hơn thường gặp bất cân xứng thông tin ít hơn, và hệ thống kiểm soát hiệu quả hơn, điều này có thể dẫn đến việc quản trị thu nhập giảm (Watts & Zimmerman, 1986). Ở khía cạnh khác, các doanh nghiệp lớn hơn thường có chi phí đại diện lớn hơn, do sự tách biệt giữa người chủ và người đại diện, có thể tạo cơ hội làm tăng quản trị thu nhập, đặc biệt, liên quan đến tiền thưởng của người quản lý (Jensen & Meckling, 1976). Ngoài ra, các công ty lớn chịu nhiều áp lực phải đáp ứng các phân tích lạc quan của các nhà đầu tư. Một số nhà nghiên cứu (ví dụ: Peasnell và cộng sự (2000)) đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều giữa quản trị thu nhập và quy mô không chỉ vì sự giám sát cao hơn trong các công ty lớn mà còn vì duy trì danh tiếng của họ.

- *Tốc độ tăng trưởng (GRO)*: Được đo bằng thay đổi của doanh thu qua các năm. Gunny (2010) tìm thấy rằng các công ty tăng trưởng cao thường có ít hành vi thao túng lợi nhuận dựa trên hoạt động thực. Rahman và Ali (2006), và Bowen và cộng sự (2008) cho rằng tốc độ tăng trưởng có tương quan ngược chiều với hành vi quản trị thu nhập trên cơ sở dồn tích.

- *Hiệu suất sử dụng tài sản (TUR)*: Doanh thu chia tổng tài sản. Alexander (2017) cho rằng công ty có hiệu suất sử dụng tài sản cao thì có ít động cơ quản trị thu nhập.

- *Tỷ suất sinh lợi (ROA)*: Tỷ suất sinh lợi của công ty cũng có thể ảnh hưởng đến việc quản trị thu nhập. Các công ty có thu nhập ròng cao có thể tăng quản trị thu nhập để giảm thuế phải đóng (Healy & Wahlen, 1999). Ngược lại, các công ty thua lỗ có thể muốn tăng lợi nhuận để đáp ứng đòi hỏi của các cổ đông. Các nhà quản lý có thể sử dụng các chiến lược quản trị thu nhập để tăng lợi nhuận ròng và đáp ứng các điều khoản trong hợp đồng nợ và kỳ vọng của nhà đầu tư. Ngoài ra, Chen và cộng sự (2009) lại nhận thấy rằng quản trị thu nhập không liên quan đến tỷ suất sinh lợi trên tài sản, được đo bằng lợi nhuận trên tài sản (ROA).

- *Đòn bẩy tài chính (LEV)*: Một số nghiên cứu trước đây đã tìm thấy rằng đòn bẩy tài chính (LEV) có tương quan cùng chiều đến quản trị thu nhập (Dechow và cộng sự, 1995). Các công ty đòn bẩy tài chính cao thường cố gắng tăng thu nhập và quản trị thu nhập nhằm giảm chi phí nợ và đáp ứng các giao ước nợ (DeFond & Jambalvo, 1994). Nếu rủi ro của các khoản nợ hiện nay tăng cao, công ty có thể gặp khó khăn trong việc tiếp cận các khoản vay mới và chi phí lãi vay của các khoản vay hiện hành cũng có thể tăng lên. Do đó, việc quản trị thu nhập dự kiến sẽ tăng theo đòn bẩy (Alves, 2014). Ở khía cạnh khác, các công ty có tỷ lệ nợ cao có thể gặp khó khăn trong việc quản trị thu nhập vì được kiểm soát chặt chẽ hơn bởi các chủ nợ. Nợ là một phương thức để làm giảm chi phí đại diện, bởi vì người quản lý cần phải tạo thu nhập để trả nợ vay, và do đó, có ít cơ hội hơn để tối đa hóa lợi ích cá nhân (Jensen & Meckling, 1976). Peasnell và cộng sự (2000) tìm thấy một mối quan hệ ngược chiều giữa quản trị thu nhập và đòn bẩy.

- *Dòng tiền hoạt động (CFO)*: Các công ty có dòng tiền hoạt động cao có ít xu hướng quản trị thu nhập thông qua hoạt động dồn tích, vì có nhiều điều kiện sử dụng các quản trị thu nhập bằng hoạt động thực hơn (Dechow và cộng sự, 1995; DeFond & Jambalvo, 1994). Dòng tiền cao hơn nghĩa là công ty có hiệu quả trong việc chuyển thu nhập thành tiền mặt, do đó có nhiều thanh khoản hơn và nhiều cơ hội trả nợ, chia cổ tức hoặc chi trả các chi phí khác.

4. Kết quả

4.1. Thống kê dữ liệu và ma trận tương quan

Bảng 1 mô tả dữ liệu về các biến chính trong nghiên cứu. Các giá trị tuyệt đối của biến quản trị thu nhập được tính toán để kết hợp ảnh hưởng của cả việc quản trị thu nhập theo hướng tăng hoặc giảm, như nghiên cứu của Jiraporn và DeDalt (2009), Xu và Ji (2016). Nhìn vào dữ liệu, có thể thấy rằng giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích tùy ý là khoảng 0,14; và giá trị tuyệt đối của chi phí bất thường là khoảng 0,11, của dòng tiền bất thường là 0,167. Điều này cho thấy các công ty Việt Nam có dấu hiệu tham gia vào hoạt động quản trị thu nhập cả theo hoạt động thực và dồn tích. Hơn nữa, giá trị trung bình của các chỉ số này so với các nghiên cứu ở các nước khác là cao hơn rất nhiều. Cụ thể, theo nghiên cứu của Lisboa (2016) ở Bồ Đào Nha thì giá trị trung bình của dòng tiền bất thường là gần bằng 0 và giá trị trung bình tuyệt đối của khoản dồn tích là 0,04. Nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) khảo sát các công ty ở Pháp cũng cho thấy giá trị tuyệt đối trung bình của dồn tích bất thường và dòng tiền lần lượt là 0,04 và 0,02. Giá trị trung bình của Distress theo cách thứ 1 (đo lường thông qua một biến giả có giá trị là 1 nếu tỷ số lợi nhuận trên chi phí lãi vay nhỏ hơn 1, và có giá trị 0 trong trường hợp ngược lại) và theo cách thứ 2 (đo lường thông qua chỉ số Z và có giá trị là 1 nếu $Z < 1,81$) cho thấy khoảng gần 20% các công ty trong mẫu có dấu hiệu kiệt quệ tài chính. Giá trị trung bình của đòn bẩy là 50%, khá cao so với các nước khác, trong khi đó, vòng quay tài sản trung bình chỉ bằng 1.

Bảng 1.

Thống kê dữ liệu

	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ABNCFO	3.187	0,167	0,216	0,001	1,248
ABNPRO	3.187	0,111	0,100	0,002	0,548
ABNWCA	3.114	0,140	0,212	0,000	1,501
Distress1	3.692	0,198	0,399	0,000	1,000
Distress2	3.692	0,158	0,365	0,000	1,000
Distress3	3.692	0,593	0,491	0,000	1,000
LEV	3.536	0,505	0,222	0,038	0,940
ROA	3.536	0,080	0,087	-0,113	0,402
TUR	3.536	1,058	1,075	0,000	6,282
GRO	3.187	0,226	0,444	-0,342	2,808
CFO	3.536	0,055	0,147	-0,374	0,549

4.2. Kết quả hồi quy

Trước khi chạy hồi quy, một vấn đề cần nghiên cứu là mối tương quan giữa các biến khác nhau của mô hình và vấn đề đa cộng tuyến; do đó, tác giả đã kiểm tra mối tương quan giữa các biến được sử dụng trong nghiên cứu này. Bảng 2 báo cáo ma trận tương quan của các biến độc lập. Nghiên cứu nhận thấy rằng sự tương quan thấp giữa các biến giải thích của mô hình, vì vậy, đa cộng tuyến không phải là vấn đề lớn trong mô hình này.

Bảng 3 thể hiện kết quả ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập theo phương pháp GMM. Cột (1) đến cột (3), biến kiệt quệ tài chính đo lường thông qua một biến giả có giá trị là 1 nếu tỷ số lợi nhuận trên chi phí lãi vay nhỏ hơn 1 (nghĩa là có bằng chứng của kiệt quệ tài chính), và có giá trị 0 trong trường hợp ngược lại. Cột (4) đến cột (6), biến kiệt quệ tài chính đo lường thông qua chỉ số Z và có giá trị là 1 nếu $Z < 1,81$, ngược lại, sẽ có giá trị 0. Cột (7) đến cột (9), biến kiệt quệ tài chính đo lường thông qua chỉ số B và có giá trị bằng 1 nếu $B > 0$, ngược lại, sẽ có giá trị 0. Hệ số của biến kiệt quệ tài chính đều dấu dương và có ý nghĩa thống kê ở cả 9 cột. Kiệt quệ tài chính có mối tương quan dương với quản trị thu nhập, bao gồm: Cả quản lý dồn tích và quản lý thực. Các nghiên cứu trước đây như: Dutzi và Rausch (2016), Xu và Ji (2016) lập luận rằng công ty kiệt quệ tài chính có khuynh hướng quản trị thu nhập để đối phó với tình trạng tài chính kém. Khi kiệt quệ tài chính, nhà quản lý có xu hướng quản trị thu nhập nhằm thể hiện công ty vẫn đáp ứng các giao ước với chủ nợ, để tránh tăng chi phí sử dụng nợ, và do đó, tối đa hóa lợi ích của công ty (Moreira & Pope, 2007). Ghazali và cộng sự (2015) lập luận rằng áp lực từ kiệt quệ tài chính có thể gây bất lợi cho công ty, theo đó, các nhà đầu tư và chủ nợ có thể bị lỗ đáng kể. Nếu công ty bị kiệt quệ tài chính, các nhà quản lý có thể dự đoán rằng tiền thưởng của họ bị cắt giảm, khả năng bị thay thế và bị thiệt hại trong sự nghiệp, danh tiếng của họ. Do đó, các nhà quản lý bảo thủ sẽ tận dụng cơ hội để che giấu kiệt quệ tài chính bằng cách chọn các phương pháp kế toán khác nhau làm tăng thu nhập và có thể che giấu sự thua lỗ (Habib và cộng sự, 2013).

Với các biến kiểm soát, kết quả đã cho thấy dòng tiền có mối quan hệ cùng chiều với quản trị thu nhập, và cơ hội tăng trưởng có quan hệ ngược chiều với quản lý thu nhập. Ghazali và cộng sự (2015) cho rằng thông thường, quản trị thu nhập xảy ra ở các công ty có dòng tiền thặng dư lớn, vì với dòng tiền thặng dư cao có thể tạo cơ hội cho người quản lý tham gia vào các hoạt động quản trị thu nhập. Nói cách khác, các công ty có dòng tiền tự do cao và có cơ hội tăng trưởng thấp có liên quan với vấn đề đại diện và người quản lý có xu hướng sử dụng quản trị thu nhập để tăng thu nhập được báo cáo (Chung và cộng sự, 2005). Trong khi đó, đòn bẩy có mối quan hệ ngược chiều với quản trị thu nhập. Kết quả này thống nhất với các nghiên cứu của Peasnell và cộng sự (2000), và có thể được giải thích bằng lập luận là các nhà quản lý trong các công ty có đòn bẩy cao có thể phải đối mặt với sự kiểm soát từ các chủ nợ, khiến họ khó có thể tham gia vào việc quản trị thu nhập.

Ngoài ra, các kiểm định Hansen đều lớn hơn 0,1; kiểm định AR(1) có giá trị nhỏ hơn 0,1 trong khi kiểm định AR(2) có giá trị lớn hơn 0,1. Vì vậy, có thể kết luận rằng các điều kiện về tính hợp lý của các mô hình là thỏa mãn.

Bảng 2.

Ma trận tương quan

	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	Distress1	Distress2	Distress3	LEV	ROA	GRO	TUR	CFO
ABNCFO	1,000										
ABNPRO	0,098	1,000									
ABNWCA	0,002	0,010	1,000								
Distress1	0,069	0,060	0,033	1,000							
Distress2	0,030	0,044	-0,007	0,142	1,000						
Distress3	0,066	0,253	0,020	0,202	0,069	1,000					
LEV	-0,073	-0,113	0,016	0,290	0,535	0,402	1,000				
ROA	0,082	0,305	-0,019	-0,446	-0,306	-0,342	-0,411	1,000			
GRO	0,004	0,218	-0,024	-0,039	-0,125	-0,542	0,031	0,147	1,000		
TUR	0,125	0,007	0,000	-0,020	-0,006	0,018	-0,001	-0,001	-0,020	1,000	
CFO	-0,013	0,136	-0,010	-0,088	-0,058	-0,159	-0,147	0,299	0,113	-0,068	1,000

Bảng 3.

Ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
Distress	0,147** (0,034)	0,032*** (0,000)	0,008 (0,959)	1,208*** (0,008)	0,034*** (0,000)	0,042** (0,011)	0,268*** (0,000)	0,014** (0,028)	0,412*** (0,007)
SIZE	0,002 (0,778)	0,008** (0,047)	0,072 (0,733)	−0,050 (0,165)	0,004 (0,194)	0,026** (0,017)	0,011 (0,171)	0,002 (0,405)	0,020 (0,211)
LEV	−0,096** (0,048)	−0,040** (0,017)	−0,247 (0,778)	−1,066*** (0,004)	−0,057*** (0,000)	−0,252*** (0,000)	−0,185 (0,117)	−0,021 (0,382)	−0,553*** (0,001)
ROA	0,273** (0,016)	0,093** (0,038)	−0,111 (0,919)	−1,841*** (0,005)	0,065* (0,090)	−0,305*** (0,000)	0,081 (0,753)	0,104 (0,226)	−0,495 (0,245)
TUR	0,006 (0,246)	0,013*** (0,000)	0,011 (0,942)	0,024 (0,412)	0,011*** (0,000)	−0,013* (0,053)	0,081*** (0,000)	0,016*** (0,001)	0,061 (0,241)
GRO	−0,138*** (0,000)	0,009 (0,293)	−0,060 (0,743)	−0,868*** (0,000)	0,010* (0,100)	0,017 (0,279)	−0,655*** (0,000)	−0,026* (0,054)	−0,274*** (0,000)
CFO	0,018 (0,712)	0,039*** (0,005)	0,145 (0,756)	0,486** (0,014)	0,028*** (0,002)	0,039 (0,251)	1,029*** (0,000)	0,167*** (0,002)	0,069 (0,841)
L.ABNCFO	0,011** (0,027)			−0,046*** (0,006)			0,005 (0,386)		
L.ABNPRO		0,604*** (0,000)			0,534*** (0,000)			0,362*** (0,000)	

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
L.ABNWCA			−0,078*** (0,000)			0,131*** (0,000)			0,004*** (0,000)
Hằng số	0,003 (0,984)	−0,190* (0,068)	−1,764 (0,758)	1,801* (0,075)	−0,088 (0,342)	0,989*** (0,001)	−0,530** (0,013)	−0,028 (0,702)	−0,423 (0,334)
Mẫu quan sát	2.834	2.834	2.770	2.834	2.499	2.446	2.499	2.499	2.446
Kiểm định Wald	424,448	446,406	589,851	347,868	802,589	151,407	452,667	495,257	52.251,647
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kiểm định AR(1)	−5,026	−2,229	0,903	−5,814	−2,959	−1,762	−6,054	−5,444	−1,610
p-value	0,000	0,026	0,367	0,000	0,003	0,078	0,000	0,000	0,107
Kiểm định AR(2)	0,204	0,767	−0,244	−0,048	0,810	−0,333	0,159	−0,048	−0,831
p-value	0,838	0,443	0,807	0,962	0,418	0,739	0,874	0,961	0,406
Kiểm định Hansen	31,918	33,906	10,060	39,794	32,857	43,062	54,853	42,845	27,102
p-value	0,618	0,285	1,000	0,692	0,843	0,383	0,106	0,435	0,513

Ghi chú: Giá trị trong ngoặc đơn () là p-value;

*, ** và *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Bảng 4.

Tác động của cấu trúc sở hữu đến mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
Distress	0,898* (0,072)	0,036*** (0,000)	0,052*** (0,000)	0,499*** (0,003)	0,041*** (0,000)	0,048*** (0,003)
Distress.SO	0,179 (0,855)	-0,064 (0,025)	-0,226 (0,023)			
Distress.FO				-0,011* (0,087)	-0,001 (0,252)	-0,006*** (0,005)
SIZE	0,032 (0,208)	-0,003 (0,220)	0,004 (0,497)	-0,013 (0,324)	0,003 (0,577)	-0,021 (0,270)
LEV	-0,786** (0,025)	-0,034*** (0,005)	-0,127*** (0,001)	-0,307** (0,012)	-0,051** (0,023)	-0,171** (0,011)
ROA	-1,839** (0,021)	0,058 (0,131)	-0,278*** (0,004)	-0,161 (0,512)	0,152** (0,010)	-0,301*** (0,002)
GRO	-0,012 (0,676)	0,016*** (0,000)	-0,005 (0,445)	0,009 (0,420)	0,017*** (0,000)	0,006 (0,678)
TUR	1,340*** (0,000)	0,018*** (0,002)	0,022 (0,145)	0,257*** (0,000)	0,012 (0,157)	-0,034 (0,290)
CFO	0,258 (0,577)	0,026** (0,014)	0,005 (0,908)	0,659*** (0,000)	0,038*** (0,000)	-0,035 (0,495)
L.ABNCFO	-0,018* (0,058)			-0,019** (0,036)		
L.ABNPRO		0,424*** (0,000)			0,344*** (0,000)	
L.ABNWCA			0,220*** (0,000)			0,117*** (0,000)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
Hằng số	–0,542 (0,404)	0,128* (0,075)	0,032 (0,856)	0,466 (0,196)	–0,022 (0,859)	0,819 (0,135)
Mẫu quan sát	2.060	1.900	1.897	2.008	1.895	1.847
Kiểm định Wald	732,196	554,986	417,490	808,233	280,057	572,058
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kiểm định AR(1)	–5,500	–5,751	–1,545	–5,352	–0,874	–1,535
p-value	0,000	0,000	0,122	0,000	0,382	0,125
Kiểm định AR(2)	–0,773	–0,818	0,356	0,634	–1,072	–0,677
p-value	0,440	0,413	0,722	0,526	0,284	0,499
Kiểm định Hansen	41,652	34,511	42,542	26,570	32,278	17,735
p-value	0,172	0,586	0,245	0,542	0,552	0,990

Ghi chú: Biến SO có giá trị bằng 1 nếu tỷ lệ sở hữu nhà nước là lớn hơn 50% và bằng 0 trong trường hợp ngược lại;

Biến FO có giá trị bằng 1 nếu công ty có sở hữu nước ngoài lớn hơn 0 và bằng 0 trong trường hợp ngược lại;

Biến Distress.SO bằng Distress nhân với SO, biến Distress.FO bằng Distress nhân với FO;

Giá trị trong ngoặc đơn () là p-value;

*, ** và *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Bảng 5.

Tác động của quy mô và tốc độ tăng trưởng đến mối quan hệ giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
Distress	1,534*** (0,005)	0,036*** (0,000)	0,087*** (0,000)	0,039* (0,072)	0,041*** (0,000)	0,031* (0,098)
Distress.DSIZE	-0,728** (0,028)	-0,027* (0,066)	-0,143*** (0,005)			
Distress.DGRO				-0,115 (0,272)	-0,038* (0,075)	-0,248** (0,041)
SIZE	-0,057 (0,153)	0,006 (0,121)	-0,016 (0,173)	-0,014*** (0,000)	-0,002 (0,365)	-0,012 (0,435)
LEV	-0,971** (0,014)	-0,055*** (0,001)	-0,174*** (0,001)	0,021 (0,529)	-0,026* (0,068)	-0,172*** (0,010)
ROA	-2,185*** (0,002)	0,042 (0,264)	-0,323*** (0,001)	0,391*** (0,001)	0,145** (0,010)	-0,176 (0,103)
GRO	0,065* (0,099)	0,012*** (0,001)	-0,008 (0,215)	0,006 (0,102)	0,012*** (0,000)	-0,019** (0,011)
TUR	0,845*** (0,000)	0,010 (0,150)	0,013 (0,384)	0,056** (0,031)	0,037*** (0,001)	0,003 (0,911)
CFO	0,465** (0,022)	0,028*** (0,004)	0,036 (0,302)	-0,119* (0,064)	0,058*** (0,003)	-0,031 (0,518)
L.ABNCFO	-0,034* (0,056)			0,035 (0,352)		
L.ABNPRO		0,516*** (0,000)			0,382*** (0,000)	
L.ABNWCA			0,155*** (0,000)			0,165*** (0,000)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA	ABNCFO	ABNPRO	ABNWCA
Hằng số	2,047* (0,069)	-0,126 (0,227)	0,671* (0,058)	0,469*** (0,000)	0,079* (0,080)	0,505 (0,232)
Mẫu quan sát	2.834	2.499	2.446	2.499	2.499	2.446
Kiểm định Wald chi-squared	323,262 0,000	415,750 0,000	229,535 0,000	622,049 0,000	1.707,454 0,000	147,415 0,000
Kiểm định AR(1)	-5,597 0,000	-3,079 0,002	-1,713 0,087	-4,381 0,000	-5,617 0,000	-1,780 0,075
Kiểm định AR(2)	-0,446 0,656	1,314 0,189	-0,674 0,500	0,766 0,444	-0,295 0,768	0,037 0,970
Kiểm định Hansen	34,117 0,858	29,503 0,909	41,105 0,422	31,620 0,825	46,774 0,604	30,078 0,873

Ghi chú: Biến giả DSIZE có giá trị là 1 nếu quy mô công ty (SIZE) lớn hơn quy mô trung bình của toàn bộ mẫu và giá trị bằng 0 trong trường hợp ngược lại;

Biến giả DGRO có giá trị là 1 nếu tốc độ tăng trưởng của công ty (GRO) lớn hơn tốc độ tăng trưởng trung bình của toàn bộ mẫu;

Biến Distress.DSIZE bằng Distress nhân với DSIZE, biến Distress.DGRO bằng Distress nhân với DGRO;

Giá trị trong ngoặc đơn () là p-value;

*, ** và *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

5. Kết luận

Nghiên cứu này được phát triển dựa trên những giới hạn trong bằng chứng thực nghiệm liên quan đến tác động của kiệt quệ tài chính lên vấn đề quản trị thu nhập. Phương pháp GMM được sử dụng vì lo ngại về vấn đề nội sinh giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập có thể xảy ra (Jacoby và cộng sự, 2019). Mặc dù sử dụng các cách thức đo lường khác nhau về kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập, nhưng tất cả các kết quả của các mô hình đều đồng nhất. Kiệt quệ tài chính có mối tương quan cùng chiều với quản trị thu nhập thông qua hoạt động dồn tích và hoạt động thực. Kết quả này có thể giải thích là do các công ty kiệt quệ tài chính có khuynh hướng quản trị thu nhập để đối phó với tình trạng tài chính kém (Dutzi & Rausch, 2016; Xu & Ji, 2016). Các nhà quản lý cũng có thể quản trị thu nhập cao hơn khi kiệt quệ tài chính nhằm thể hiện là đáp ứng giao ước nợ, tránh tăng chi phí sử dụng nợ, từ đó giúp tối đa hóa lợi ích của công ty (Moreira & Pope, 2007).

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng tìm thấy tác động cùng chiều của kiệt quệ tài chính đến quản trị thu nhập có xu hướng ít hơn ở những công ty có sở hữu nước ngoài và quy mô doanh nghiệp lớn. Điều này thống nhất với quan điểm rằng các doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài thường chịu sự giám sát tốt hơn, có cơ chế quản trị doanh nghiệp tốt hơn và minh bạch hơn nên khó quản trị thu nhập hơn.

Tác giả kỳ vọng các kết quả của nghiên cứu này sẽ giúp nhà quản trị, những người làm chính sách và các nhà đầu tư sẽ có cái nhìn tổng quát về vấn đề quản trị thu nhập trong doanh nghiệp, đặc biệt là khi xem xét ảnh hưởng dưới tác động của kiệt quệ tài chính, cấu trúc sở hữu, quy mô và cơ hội tăng trưởng. Cụ thể, mối tương quan cùng chiều giữa kiệt quệ tài chính và quản trị thu nhập hàm ý cho các nhà đầu tư, các nhà phân tích cũng như đơn vị kiểm toán có cái nhìn thận trọng hơn và xem xét kỹ hơn về khả năng doanh nghiệp có thực hiện quản trị thu nhập khi tiếp cận báo cáo tài chính của doanh nghiệp đang trong tình trạng kiệt quệ tài chính. Chính sự giám sát gián tiếp này sẽ tạo ra những áp lực khiến các nhà quản trị, nhất là những nhà quản trị doanh nghiệp kiệt quệ tài chính phải hạn chế trong việc sử dụng các phương pháp quản trị thu nhập nhằm điều chỉnh thu nhập; qua đó giúp cho thông tin trên báo cáo tài chính phản ánh đúng tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cũng khẳng định ở những doanh nghiệp quy mô lớn, có sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài thì hành vi quản trị lợi nhuận của ban quản lý doanh nghiệp sẽ bị hạn chế. Điều này hàm ý rằng, ngoài việc đưa ra giải pháp nhằm hoàn thiện các quy định kế toán, giám sát để giảm thiểu vấn đề quản trị thu nhập thì các cơ quan quản lý cũng cần có chính sách phù hợp nhằm tăng cường sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức, các nhà đầu tư nước ngoài vào hoạt động quản trị, điều hành doanh nghiệp. Từ đó, góp phần tạo cơ chế giám sát chéo, tăng cường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư; góp phần tạo sự minh bạch và đáng tin cậy cho các báo cáo tài chính của các công ty ■

Lời cảm ơn

Bài báo này được trích một phần từ đề tài cấp trường của Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh. Mã số đề tài: CS-2017-32 thuộc Danh mục đề tài đợt 2 năm 2017, nghiệm thu năm 2018. Chủ nhiệm: Lê Thị Phương Vy.

Tài liệu tham khảo

- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431–461.
- Adu-Boateng, D. (2011). A theoretical construct for explaining the impact of financial distress on unethical earnings management decisions. *Journal of American Academy of Business*, 16(2), 89–95.
- Alexander, N. (2017). Factors affecting earnings management in the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(2), 8–14.
- Altman, E. I. (2000). *Predicting financial distress of companies: Revisiting the Zscore and ZETA models*. Stern School of Business, New York University, 428–456.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: Evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 8(3), 23–44.
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351–405.
- Bùi Thị Mai Hoài, & Nguyễn Thị Tuyết Hoa. (2015). Các nhân tố quyết định hành vi điều chỉnh thu nhập làm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp: Trường hợp Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, 22, 41–49.
- Campa, D., & Camacho-Miñano, M. D. M. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms: Evidence from Spain. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 43(1), 3–20.
- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007). Earnings behaviour of financially distressed firms: The role of institutional ownership. *Abacus*, 43(3), 271–296.
- Chen, C. L., Yen, G., & Chang, F. H. (2009). Strategic auditor switch and financial distress prediction—empirical findings from the TSE-listed firms. *Applied Financial Economics*, 19(1), 59–72.
- Choi, J. H., Kim, J. B., & Lee, J. J. (2011). Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997–1998. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 166–187.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research*, 58(6), 766–776.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 113–143.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193–225.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145–176.

- Dichev, I. D., & Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091–1123.
- Dutzi, A., & Rausch, B. (2016). Earnings management before bankruptcy: A review of the literature. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2016, 1–21.
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(2), 225–251.
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3–73.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.
- Habib, A., Bhuiyan, B. U., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155–180.
- Haniffa, R., Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21, 783–804.
- 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.
- Hu, Y. C., & Ansell, J. (2005). Developing financial distress prediction models. *A Study of US, Europe and Japan Retail Performance*. University of Edinburgh, UK.
- Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (2019). Financial distress, political affiliation and earnings management: The case of politically affiliated private firms. *The European Journal of Finance*, 25(6), 508–523.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jiraporn, P., & DaDalt, P. J. (2009). Does founding family control affect earnings management?. *Applied Economics Letters*, 16(2), 113–119.
- Lazzem, S., & Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 350–358.
- Lenard, M. J., Petruska, K. A., Alam, P., & Yu, B. (2016). Internal control weaknesses and evidence of real activities manipulation. *Advances in Accounting*, 33, 47–58.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earning management of Portuguese listed firms. *European Journal of Family Business*, 6(2), 118–131.
- Md Zeni, S. B., & Ameer, R. (2010). Turnaround prediction of distressed companies: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 143–159.

- Moreira, J., & Pope, P. (2007). Earnings management to avoid losses: A cost of debt explanation. *Research Center on Industrial, Labour and Managerial Economics*, 2007–04.
- Nguyễn Thị Minh Trang. (2011). Kỹ thuật điều chỉnh lợi nhuận của nhà quản trị. *Tạp chí Đại học Đông Á*, 5(1), 46–50.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury. *The British Accounting Review*, 32(4), 415–445.
- Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783–804.
- Rogers, J. L., & Stocken, P. C. (2005). Credibility of management forecasts. *The Accounting Review*, 80(4), 1233–1260.
- Rosner, R. L. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361–408.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Saleh, N. M., & Ahmed, K. (2005). Earnings management of distressed firms during debt renegotiation. *Accounting and Business Research*, 35(1), 69–86.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- Trombetta, M., & Imperatore, C. (2014). The dynamic of financial crises and its non-monotonic effects on earnings quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(3), 205–232.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall Inc.
- Xu, G., & Ji, X. (2016). Earnings management by top Chinese listed firms in response to the global financial crisis. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(3), 226–251.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703.
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.