



Tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích: Trường hợp của các công ty niêm yết tại Việt Nam

TRẦN THỊ HỒNG DIỄM *

Trường Đại học Phan Thiết

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 11/06/2021 Ngày nhận lại: 30/07/2021 Duyệt đăng: 30/08/2021 Mã phân loại JEL: M41 Từ khóa: Đòn bẩy; Đòn bẩy tăng; Quản trị lợi nhuận; Khoản dồn tích Keywords: Leverage; Leverage increase; Earnings management; Discretionary accruals.	Mục đích chính của nghiên cứu này là xem xét tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận (thông qua khoản dồn tích). Đồng thời, nghiên cứu thực hiện đo lường trên đối tượng là các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy ở mức cao nhằm hỗ trợ cho quan điểm sự thay đổi về đòn bẩy và mức độ đòn bẩy có tác động khác nhau đến việc quản trị lợi nhuận. Dữ liệu đo lường thu thập từ thông tin được công bố của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017–2019, cụ thể gồm 131 công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao, tạo thành 393 quan sát. Sử dụng dữ liệu bảng và ước lượng bình phương bé nhất tổng quát (FGLS) để phân tích các nhân tố tác động đến quản trị lợi nhuận, kết quả nghiên cứu chỉ ra sự thay đổi của đòn bẩy và mức độ của đòn bẩy có tác động khác nhau đến quản trị lợi nhuận, theo hướng đòn bẩy tăng làm giảm việc quản trị lợi nhuận. Thêm vào đó, kết quả thực nghiệm cũng cho thấy các nhân tố: Hiệu quả hoạt động (ROA), chi phí lãi vay (INTEXP) có tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận; tỷ lệ tự tài trợ để đầu tư vào tài sản cố định (SFR), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) có tác động ngược chiều với quản trị lợi nhuận. Abstract The primary aim of this study is to examine the impact of leverage on accrual-based earnings management practices for companies listed on the Vietnamese stock exchange. In addition, study objects for firms that undergo leverage increases and highly leveraged firms and in doing so, provides support for the notion that leverage changes and leverage

* Tác giả liên hệ.

Email: tranhongdiem2303@gmail.com (Trần Thị Hồng Diễm)

Trích dẫn bài viết: Trần Thị Hồng Diễm. (2021). Tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích: Trường hợp của các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 32(1), 71–88.

levels have differing impacts on earnings management. A sample of 131 companies listed on the Vietnamese stock exchange during the period 2017–2019 forming into 393 observations. Using panel data and feasible generalised least square (FGLS) regression models to empirically analyze the effect of firm leverage on earnings management. The empirical results show that increased leverage, relative to consistently high levels of leverage, is associated with negative accruals, suggesting reduced earnings management, accrual-based earnings management. In addition, the empirical results show that Return on Assets (ROA), Interest Expense (INTEXP) are associated with positive accruals; the Self-Financing Ratio (SFR), cash flow from operation (CFO) are associated with negative accruals.

1. Giới thiệu

Quản trị lợi nhuận là một trong những chủ đề được thảo luận nhiều nhất, khơi dậy sự quan tâm liên tục trong nhiều tài liệu kế toán. Khái niệm quản trị lợi nhuận đã được nhiều nhà nghiên cứu trong lĩnh vực kế toán nghiên cứu từ lâu. Schipper (1989) là một trong những người đầu tiên đưa ra định nghĩa về quản trị lợi nhuận. Theo Schipper (1989), quản trị lợi nhuận là việc “Can thiệp có mục đích vào quá trình lập báo cáo tài chính đưa ra bên ngoài, với mục đích thu được một số lợi ích cá nhân...”. Sau đó, Healy và Wahlen (1999) đưa ra định nghĩa rộng hơn về quản trị lợi nhuận: “Quản trị lợi nhuận xảy ra khi nhà quản lý sử dụng sự điều chỉnh trong báo cáo tài chính và trong cấu trúc các giao dịch để thay đổi báo cáo tài chính, hoặc nhằm đánh lừa một số bên liên quan về hiệu quả hoạt động của công ty, hoặc ảnh hưởng đến kết quả của các hợp đồng phụ thuộc vào số liệu kế toán được báo cáo”.

Dechow và Skinner (2000) cũng dựa vào khái niệm quản trị lợi nhuận theo nghiên cứu của Healy và Wahlen (1999) để thảo luận về vấn đề liên quan đến quản trị lợi nhuận và đề nghị xem xét vai trò của kế toán dồn tích trong quản trị lợi nhuận. Lý do là vì khoản dồn tích có thể điều chỉnh là công cụ hữu ích để nhà quản trị tác động đến thông tin trên báo cáo tài chính khi đứng trước các yêu cầu đạt được các mục tiêu doanh thu, lợi nhuận mà công ty đã đặt ra.

Cùng với các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận và công thức đo lường, các nhà nghiên cứu còn xem xét ảnh hưởng của đặc điểm công ty đến hành động quản trị lợi nhuận; trong đó, đòn bẩy là một trong những chỉ số quan trọng và đã được nghiên cứu trong nhiều tài liệu. Các công ty có đòn bẩy cao (hoặc tăng đòn bẩy đáng kể) có thể có một số động cơ khác nhau để tham gia vào quản trị lợi nhuận (Earning Management – EM) nhằm ảnh hưởng đến nhận thức của các nhà cung cấp vốn bên ngoài (nhà đầu tư nợ hoặc vốn cổ phần). Việc lợi nhuận được duy trì ở mức tốt đáp ứng thỏa thuận cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty đảm bảo khả năng trả nợ, cải thiện khả năng thương lượng, và nhằm tránh vi phạm hợp đồng nợ...

Nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) sử dụng dữ liệu bảng để tính toán khoản dồn tích và phân tích thực nghiệm ảnh hưởng của đòn bẩy đối với hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản trị. Phù hợp với giả thuyết về giao ước nợ, Lazzem và Jilani (2018) chỉ ra rằng đòn bẩy có tác động cùng chiều đến quản trị lợi nhuận của các công ty; và chú trọng đến đặc điểm đòn bẩy tăng tạo động cơ để các nhà quản lý thực hiện thao túng lợi nhuận.

Khác với kết quả nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018), nghiên cứu của Jelinek (2007) về tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tăng và quản trị lợi nhuận. Đòn bẩy tăng sẽ tạo ra một số hạn chế trong việc quản trị lợi nhuận, vì vậy làm tăng chất lượng thông tin về lợi nhuận kế toán. Kết quả nghiên cứu của Jelinek (2007) cũng chỉ ra có sự tác động khác nhau giữa các công ty trải qua quá trình tăng đòn bẩy và đòn bẩy ở mức cao với quản trị lợi nhuận, theo hướng tác động ngược chiều, làm giảm quản trị lợi nhuận. Quản trị lợi nhuận được đo lường qua khoản dồn tích, với lập luận để tăng thêm những hợp đồng vay nợ mới, doanh nghiệp phải thanh toán một số khoản nợ từ trước, điều này làm giảm khoản tiền mặt sẵn có và giới hạn những chi tiêu không tối ưu. Khi đó, các nhà quản lý sẽ cố gắng sử dụng khoản tiền dồn tích còn lại vào những dự án được phép để tạo giá trị cho cổ đông (Jensen, 1986 – trích dẫn bởi Jelinek, 2007).

Thị trường tài chính tại Việt Nam còn nhỏ, kênh huy động vốn trung và dài hạn qua thị trường chứng khoán chưa nhiều, tuy nhiên, kênh huy động vốn này đang dần phát triển và đã được Nhà nước xây dựng những chính sách khuyến khích. Tại Điều 6, Luật Chứng khoán 2019, Nhà nước chú trọng khuyến khích, tạo điều kiện thuận lợi để tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước tham gia đầu tư và hoạt động trên thị trường chứng khoán nhằm huy động các nguồn vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển; có chính sách đầu tư hiện đại hóa cơ sở hạ tầng, và công nghệ thông tin... (Quốc hội, 2019).

Với sự thay đổi của thị trường vốn, sự thay đổi trong các điều khoản nợ và sự mong đợi của bên đầu tư, bên cho vay đối với hoạt động của công ty... thì câu hỏi về độ tin cậy của thông tin lợi nhuận luôn được quan tâm. Trong nghiên cứu này, tác giả thực hiện nghiên cứu về ảnh hưởng của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy ở mức cao trong giai đoạn những năm gần đây – giai đoạn 2017–2019.

Kết quả nghiên cứu này sẽ trả lời cho câu hỏi mà các nhà đầu tư và bên cho vay quan tâm về mức độ quản trị lợi nhuận theo khoản dồn tích, mối liên hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận. Thêm vào đó, kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra có sự tác động khác nhau giữa sự thay đổi đòn bẩy và mức đòn bẩy của các công ty đến quản trị lợi nhuận hay không và tác động theo hướng nào. Nợ làm tăng nguy cơ phá sản; hơn nữa, trong nhiều tài liệu cho thấy, để đảm bảo điều kiện vay hoặc tránh vi phạm trong các giao ước nợ, nhà quản lý có thể thực hiện quản trị lợi nhuận nhằm thể hiện hiệu quả hoạt động và hiệu quả sử dụng vốn. Vì vậy, kết quả nghiên cứu về mối quan hệ giữa đòn bẩy với quản trị lợi nhuận sẽ cho thấy nếu các khoản nợ tăng lên thì việc quản trị dồn tích sẽ thay đổi như thế nào; từ đó, nhà đầu tư sẽ có những lựa chọn chính xác hơn khi đầu tư vào một công ty, bên cho vay sẽ xem xét các quyết định cho vay và thiết lập các biện pháp kiểm soát phù hợp đối với việc quản trị lợi nhuận.

Sau phần 1 giới thiệu, phần 2 của bài viết sẽ trình bày tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu; phần 3 khái quát về phương pháp nghiên cứu; phần 4 trình bày về kết quả nghiên cứu; và cuối cùng là phần 5, kết luận.

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Quản trị lợi nhuận xảy ra:

“... khi nhà quản lý sử dụng sự điều chỉnh trong báo cáo tài chính và trong cấu trúc các giao dịch để thay đổi báo cáo tài chính, hoặc nhằm đánh lừa một số bên liên quan về hiệu quả hoạt động của công ty, hoặc ảnh hưởng đến kết quả của các hợp đồng phụ thuộc vào số liệu kế toán được báo cáo” (Healy & Wahlen, 1999).

Tuy nhiên, quản trị lợi nhuận, không giống như gian lận, nó liên quan đến việc lựa chọn các thủ tục và ước tính kế toán phù hợp với các nguyên tắc kế toán được chấp nhận. Dựa vào đó, nhà quản trị có thể vận dụng để thực hiện quản trị lợi nhuận nhằm đạt được một số mục tiêu cá nhân.

Kế toán doanh nghiệp ghi nhận nghiệp vụ kinh tế phát sinh dựa trên cơ sở dồn tích. Khoản lợi nhuận trình bày trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (BCKQHĐKD) cũng là khoản lợi nhuận dồn tích, trong khi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT) dựa trên khoản thực thu, thực chi. Vì vậy, khoản chênh lệch này tạo cơ sở đo lường khoản dồn tích (Total Accruals - TAC) (Hribar & Collins, 2002). DeAngelo (1986) đưa ra lập luận, khoản dồn tích có hai thành phần: Khoản dồn tích không thể điều chỉnh (Non-Discretionary Accruals – NDAC) và khoản dồn tích có thể điều chỉnh (Discretionary Accruals – DAC). DAC được tính toán theo công thức sau:

$$DAC = TAC - NDAC \quad (1)$$

Để ước tính NDAC, Jones (1991) đưa ra hai yếu tố: Nguyên giá bất động sản, nhà máy và các trang thiết bị (Gross Properties, Plants and Equipments – PPE); và sự thay đổi doanh thu (Change in the Revenue – ΔREV) với dự đoán sẽ kiểm soát những thay đổi của NDAC khi điều kiện kinh tế thay đổi.

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1[1/A_{it-1}] + \beta_1[\Delta REV_{it}/A_{it-1}] + \beta_2[PPE_{it}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó,

TAC: Khoản dồn tích (Total Accruals);

A: Tổng tài sản (Total Assets);

ΔREV : Sự thay đổi doanh thu (Change in the Revenue);

PPE: Nguyên giá bất động sản, nhà máy và các trang thiết bị (Gross Properties, Plants and Equipments);

ε : Sai số;

i: Công ty;

t: Năm;

$\alpha_1, \beta_1, \beta_2$: Các hệ số.

Kết quả nghiên cứu của Jones (1991) cho thấy có sự tương quan giữa ΔREV và PPE với khoản dồn tích (TAC). Sau khi ước tính giá trị TAC và tính toán NDAC từ mô hình hồi quy (2), tác giả sẽ áp dụng công thức (1) để tính DAC.

Những nghiên cứu tiếp theo dựa vào mô hình gốc của Jones (1991) và đề xuất thêm một số yếu tố nhằm tăng tính kiểm soát cho mô hình tính toán như: Kothari và cộng sự (2005) đề xuất thêm sự kiểm soát của hiệu quả hoạt động (Return on Asset – ROA); Raman và Shahrur (2008) trên cơ sở hướng nghiên cứu của Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005) đề xuất thêm sự tăng trưởng (Ratio of Total Assets to Total Assets Minus the Book Value of Equity Plus the Market Value – BM) để đo lường khoản dồn tích.

Bên cạnh đo lường mức độ quản trị, các nghiên cứu còn chú ý đến yếu tố đòn bẩy tác động đến quản trị lợi nhuận. Bởi vì, để đạt được mục tiêu tăng tỷ lệ nợ, nhà quản trị có thể sử dụng các thủ tục kế toán để chuyển lợi nhuận từ tương lai về hiện tại để cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty.

Lý thuyết kế toán thực chứng (Positive Accounting Theory) của Watts và Zimmerman (1986) đã đặt ra ba giả thuyết cơ bản nhằm lý giải động cơ của nhà quản lý khi thực hiện quản trị lợi nhuận. Trong đó, giả thuyết về hợp đồng nợ tác động đến động cơ quản trị lợi nhuận cho rằng: Một công ty càng gần vi phạm các giao ước về nợ dựa trên số liệu kế toán thì người quản lý càng có nhiều khả năng lựa chọn các thủ tục kế toán để chuyển lợi nhuận được báo cáo từ kỳ tương lai sang kỳ hiện tại nhằm tăng lợi nhuận hiện tại. Việc điều chỉnh lợi nhuận này nhằm đạt được mức lợi nhuận đã cam kết trong giao ước nợ. Nhờ đó, có thể tránh được khoản bồi thường do vi phạm giao ước nợ và giúp nhà quản lý đảm bảo các cam kết liên quan đến việc điều hành công ty.

Mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận theo các kết quả nghiên cứu trước đây cho thấy có thể có mối quan hệ cùng chiều hoặc ngược chiều. Cụ thể, nghiên cứu của Dichev và Skinner (2002), Lanouar và cộng sự (2013)... cho thấy đòn bẩy tác động cùng chiều đến quản trị lợi nhuận; ngược lại, nghiên cứu của Peasnell và cộng sự (2000), Chung và cộng sự (2002), Yang và cộng sự (2008), Zamri và cộng sự (2013)... cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận.

Một số nghiên cứu liên quan đến chủ đề này còn đi sâu nghiên cứu đối tượng là công ty có đòn bẩy cao hoặc đòn bẩy tăng. Watts và Zimmerman (1986) đề xuất rằng các nhà quản lý trong các công ty có đòn bẩy cao có thể tác động làm tăng lợi nhuận trên báo cáo tài chính để đạt được một số điều kiện thuận lợi cho công ty trong quá trình thương lượng nợ cũng như tạo niềm tin cho chủ nợ về hoạt động của công ty.

Jelinek (2007) nghiên cứu ảnh hưởng của đòn bẩy tăng đến quản trị lợi nhuận trong giai đoạn 5 năm trên mẫu dữ liệu là các công ty của Mỹ. Dữ liệu được chia thành hai nhóm là: (1) Các công ty có đòn bẩy tăng (nhóm công ty: Lúc bắt đầu ở mức Q1, đến giai đoạn kết thúc ở mức Q3 hoặc Q4; lúc bắt đầu ở Q2 và tăng lên Q4 ở giai đoạn kết thúc¹); và (2) các công ty có đòn bẩy ở mức cao (nhóm công ty: Lúc bắt đầu và kết thúc đều duy trì ở mức Q3 hoặc Q4) (Hình 1). Jelinek (2007) chỉ ra rằng các công ty có đòn bẩy tăng có mối liên hệ giảm trong hoạt động quản trị lợi nhuận. Sự thay đổi đòn bẩy và mức độ của đòn bẩy ảnh hưởng khác nhau đến mức độ quản trị lợi nhuận. Jelinek (2007) cũng

¹Q: Quartile – tứ phân vị; Q1 – Quartile 1: Tứ phân vị thứ nhất; Q2 – Quartile 2: Tứ phân vị thứ hai; Q3 – Quartile 3: Tứ phân vị thứ ba; Q4 – Quartile 4: Tứ phân vị thứ tư. Với tập dữ liệu có n quan sát (dữ liệu được sắp xếp theo trật tự từ bé đến lớn), thực hiện chia tập dữ liệu thành bốn phần bằng nhau (mỗi phần chứa 25% tổng quan sát); sau đó, xác định giá trị tại các điểm phân vị thứ 25% – q(0,25); thứ 50% – q(0,50), và thứ 75% – q(0,75) của tổng quan sát, khi đó:

- Q1: Các giá trị thuộc khoảng bắt đầu đến q(0,25);
- Q2: Các giá trị thuộc khoảng giữa q(0,25) và q(0,50);
- Q3: Các giá trị thuộc khoảng giữa q(0,50) đến q(0,75); và
- Q4: Các giá trị thuộc khoảng lớn hơn q(0,75).

chỉ ra một số nhân tố khác tác động đến hành động quản trị lợi nhuận như: Triển vọng phát triển, dòng tiền tự do. Hành động quản trị lợi nhuận được đo lường dựa trên cơ sở dồn tích.

Vakilifard và Mortazavi (2016) nhận thấy rằng đòn bẩy tài chính ngày càng tăng, áp lực của các giao ước nợ và kiểm toán chặt chẽ, do đó làm giảm các hoạt động quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích. Vakilifard và Mortazavi (2016) sử dụng phương pháp phân tích hồi quy đa biến với mẫu nghiên cứu được thu thập từ 118 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Tehran (Iran) trong giai đoạn 2008–2013 để xác định mối quan hệ giữa đòn bẩy và hai chiến lược quản trị lợi nhuận (quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích hay quản trị dựa trên quản trị lợi nhuận thực). Kết quả nghiên cứu của Vakilifard và Mortazavi (2016) chỉ ra khi đòn bẩy tài chính ngày càng tăng, động cơ quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích sẽ giảm đi. Vakilifard và Mortazavi (2016) cũng phát hiện rằng, đòn bẩy tài chính ngày càng tăng, áp lực của các giao ước nợ và kiểm toán chặt chẽ hạn chế các hành vi cơ hội của người quản lý, do đó làm giảm việc quản trị lợi nhuận; và các nhà quản lý có xu hướng tham gia vào việc quản trị lợi nhuận thực nhiều hơn là quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích khi đòn bẩy tăng.

Zagers-Mamedova (2009) nghiên cứu về mối quan hệ giữa đòn bẩy tăng và quản trị lợi nhuận dựa trên tính toán về thao túng dòng tiền (Cash Flow from Operations – CFO) thông qua việc quản trị lợi nhuận thực. Zagers-Mamedova (2009) nghiên cứu dữ liệu tài chính của các công ty niêm yết tại Mỹ với ba nhóm mẫu, mỗi nhóm mẫu là giai đoạn ba năm (2002–2004, 2003–2005, 2004–2006). Sau đó, thực hiện phân loại công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao dựa theo nghiên cứu của Jelinek (2007). Kết quả nghiên cứu chỉ ra các công ty có đòn bẩy tăng tác động đến việc tăng hoạt động quản trị lợi nhuận.

Lazzem và Jilani (2018) nghiên cứu tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận (quản trị lợi nhuận đo lường dựa trên cơ sở dồn tích). Dữ liệu đo lường được thu thập từ thông tin trên báo cáo tài chính của các công ty niêm yết tại Pháp có đòn bẩy tài chính ở mức cao hoặc có đòn bẩy tăng trong giai đoạn 2006–2012. Kết quả nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) cho thấy đòn bẩy tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận, công ty có đòn bẩy tăng là động lực để nhà quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) còn cho thấy, các công ty ở Pháp chịu sự gia tăng đòn bẩy (gia tăng nợ dài hạn) có nhiều khả năng thực hiện quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích hơn những công ty có đòn bẩy ở mức cao liên tục. Lazzem và Jilani (2018) giải thích thêm kết quả này là do các công ty tăng tỷ lệ đòn bẩy (xu hướng tăng khả năng mắc nợ) thực hiện quản trị lợi nhuận để ký được những hợp đồng mới; sau đó, nhằm duy trì sự tin tưởng của bên cho vay về năng lực quản lý và tính liên tục của hiệu quả hoạt động công ty, nhà quản trị sẽ tiếp tục thực hiện quản trị lợi nhuận.

Tại Việt Nam, Khanh và Thu (2019) nghiên cứu về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận với mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010–2016 (1.687 công ty – năm), trong đó, quản trị lợi nhuận được đo lường dựa trên khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực. Kết quả nghiên cứu của Khanh và Thu (2019) cho thấy có mối quan hệ cùng chiều giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận. Thêm vào đó, Khanh và Thu (2019) còn tập trung vào tác động của yếu tố đòn bẩy cao (những công ty có đòn bẩy cao hơn mức trung bình trong mẫu nghiên cứu). Các phát hiện trong nghiên cứu của Khanh và Thu (2019) cho thấy các công ty có đòn bẩy cao thì hành động quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích thấp. Dựa vào thực tế và giải thích từ các nghiên cứu trước, Khanh và Thu (2019) lập luận rằng, các công ty có đòn bẩy cao thu hút sự

quan tâm mạnh mẽ của các nhà cung cấp vốn nên sẽ hạn chế cơ hội điều chỉnh lợi nhuận qua khoản dồn tích. Ngoài ra, các nhân tố khác có tác động đến quản trị lợi nhuận là: Sự phát triển (sự tăng trưởng doanh thu), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO), tài sản cố định tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận, và quy mô công ty tác động cùng chiều đến quản trị lợi nhuận.

Kết quả nghiên cứu của Nguyễn Công Phương và Phạm Nguyễn Đình Tuấn (2019) về “Quản trị lợi nhuận và nợ: Bằng chứng từ các công ty niêm yết ở Việt Nam” cho thấy mức độ người quản lý thực hiện quản trị lợi nhuận tăng dưới áp lực từ nợ. Lợi nhuận được người quản lý điều chỉnh tăng khi công ty có nợ ngắn hạn lớn hoặc số dư nợ tăng so với năm trước; ngược lại, lợi nhuận được điều chỉnh giảm khi công ty có nợ dài hạn cao. Nghiên cứu của Nguyễn Công Phương và Phạm Nguyễn Đình Tuấn (2019) được thực hiện với mẫu nghiên cứu là 1.349 công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010–2018, áp dụng ước lượng D-GMM với dữ liệu bảng không cân bằng.

Nghiên cứu về mối liên hệ giữa quản trị lợi nhuận và đòn bẩy cũng là đề tài được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. Với mẫu gồm 2.132 quan sát từ các công ty phi tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010–2014, Nguyễn Hà Linh (2017) nghiên cứu các nhân tố tác động đến hành vi quản trị lợi nhuận tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và cho thấy tác động của hệ số nợ (DEBT) có quan hệ thuận chiều với giá trị dồn tích có thể điều chỉnh được (DA). Điều này có nghĩa là doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính càng cao thì điều chỉnh lợi nhuận càng nhiều. Khi muốn nói lòng tỷ lệ nợ, nhà quản trị có thể sử dụng các thủ tục kế toán để chuyển lợi nhuận từ tương lai về hiện tại.

Lợi nhuận là yếu tố quan trọng hàng đầu, nó cho thấy sức khỏe, sự tăng trưởng của doanh nghiệp và giúp doanh nghiệp thu hút đầu tư, và tăng thêm niềm tin đối với bên cho vay... Vì vậy, trong nghiên cứu này, tác giả tiếp tục nghiên cứu đề tài liên quan đến lợi nhuận. Cụ thể, tác giả thực hiện đo lường quản trị lợi nhuận qua thước đo khoản dồn tích; về nhân tố tác động đến quản trị lợi nhuận, tác giả tập trung phân tích nhân tố đòn bẩy, đòn bẩy tăng với đối tượng nghiên cứu là các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Để xác định các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao, tác giả áp dụng theo nghiên cứu của Jelinek (2007).

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Một số nghiên cứu trước đây cho thấy các cổ đông và nhà quản lý phải chịu chi phí đáng kể khi họ vi phạm các giao ước về nợ. Vì các giao ước này thường được thỏa thuận bằng điều khoản về số liệu kế toán, do đó, các chi phí vi phạm tạo động lực mạnh mẽ để các nhà quản lý tham gia vào các hoạt động quản trị lợi nhuận nhằm giảm khả năng vi phạm. Kết quả nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) cho thấy nhân tố đòn bẩy (đo lường ở nhóm công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao) có tác động cùng chiều với giá trị khoản dồn tích có thể điều chỉnh (|DAC|). Theo đó, đòn bẩy có mối quan hệ cùng chiều với quản trị lợi nhuận. Dựa vào khả năng này, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

Giả thuyết H₁: Đòn bẩy là động lực để thực hiện quản trị lợi nhuận.

Hơn nữa, nghiên cứu của Zagers-Mamedova (2009), Lazzem và Jilani (2018) cho thấy rằng tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận là khác nhau ở các công ty có đòn bẩy tăng và các công ty có đòn bẩy cao trong giai đoạn mẫu nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu của Zagers-Mamedova (2009), Lazzem và Jilani (2018) chỉ ra các công ty có đòn bẩy tăng thực hiện quản trị lợi nhuận nhiều hơn các công ty có đòn bẩy duy trì ở mức cao. Để đạt được những hợp đồng vay mới, các nhà quản trị thực

hiện quản trị lợi nhuận đáp ứng yêu cầu vay. Trong nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam, Khanh và Thu (2019) cũng chỉ ra rằng, các công ty có đòn bẩy cao thì hành động quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích thấp. Theo hướng kết quả từ những nghiên cứu trước, tác giả đưa ra giả thuyết sau:

Giả thuyết H₂: Các công ty trải qua sự gia tăng đòn bẩy trong giai đoạn mẫu nghiên cứu nhiều khả năng thực hiện điều chỉnh lợi nhuận hơn các công ty có đòn bẩy duy trì ở mức cao.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình kiểm tra giả thuyết về mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận trong nghiên cứu này dựa vào mô hình nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) và bổ sung thêm biến CFO. Biến CFO được thêm vào so với mô hình nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018) vì Lazzem và Jilani (2018) có đề xuất những nghiên cứu sau cần thêm một số nhân tố liên quan đến đặc điểm công ty khi phân tích ảnh hưởng của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận. Đồng thời, Dechow và cộng sự (1995), Peasnell và cộng sự (2000)... chỉ ra rằng dòng tiền ảnh hưởng đến khoản dồn tích có thể điều chỉnh, theo xu hướng tác động ngược chiều; Shenoy và Koch (1996) cho thấy đòn bẩy và dòng tiền có mối quan hệ với nhau theo xu hướng mối quan hệ ngược chiều trong cùng một giai đoạn.

Mô hình ước tính được trình bày như sau:

$$|DAC_{it}| = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 LEVINC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SFR_{it} + \beta_5 INTEXP_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó,

β_0 : Hệ số chặn;

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$: Các hệ số;

ε : Phần sai sót ước tính;

LEV: Đòn bẩy (Leverage);

LEVINC: Đòn bẩy tăng (Leverage Increases);

ROA: Hiệu quả hoạt động (Return on Assets);

SFR: Tỷ lệ tự tài trợ (The Self-Financing Ratio);

INTEXP: Chi phí lãi vay (Interest Expense);

CFO: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (Cash Flow from Operations);

i: Công ty;

t: Năm.

DAC được ước tính theo từng mô hình của Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008).

- *Mô hình nghiên cứu của Jones (1991)*

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0[1/A_{it-1}] + \alpha_1[(\Delta REV_{it})/A_{it-1}] + \alpha_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

TA_{it} : Tổng biến kế toán dồn tích của công ty i trong năm t;

TA_{it} : Được tính theo nghiên cứu của Hribar và Collins (2002): $TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$;

NI_{it} : Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp của công ty i năm t ;

CFO_{it} : Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i năm t ;

A_{t-1} : Tổng tài sản đầu kỳ;

ΔREV_{it} : Doanh thu của công ty i trong năm t trừ doanh thu trong năm $t-1$;

PPE_{it} : Nguyên giá bất động sản, nhà máy và các trang thiết bị của công ty i tại thời điểm cuối năm t ;

ε_{it} : Phần sai sót ước tính;

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$: Những tham số ước tính.

- *Mô hình nghiên cứu của Kothari và cộng sự (2005)*

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0(1/A_{it-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{it})/A_{it-1}] + \alpha_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(ROA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

ROA_{it-1} : Lợi nhuận trên tổng tài sản, là tỷ lệ giữa lợi nhuận sau thuế năm t và tổng tài sản năm $t-1$ của công ty i .

- *Mô hình nghiên cứu của Raman and Shahrur (2008)*

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0(1/A_{it-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{it})/A_{it-1}] + \alpha_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(ROA_{it-1}) + \alpha_4(BM_{it}) + \varepsilon_{it}$$

BM_{it} : Tỷ lệ tổng tài sản chia cho tổng tài sản trừ giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu cộng giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu năm t .

- *Đo lường biến độc lập*

Bảng 1.

Phương pháp đo lường các biến độc lập

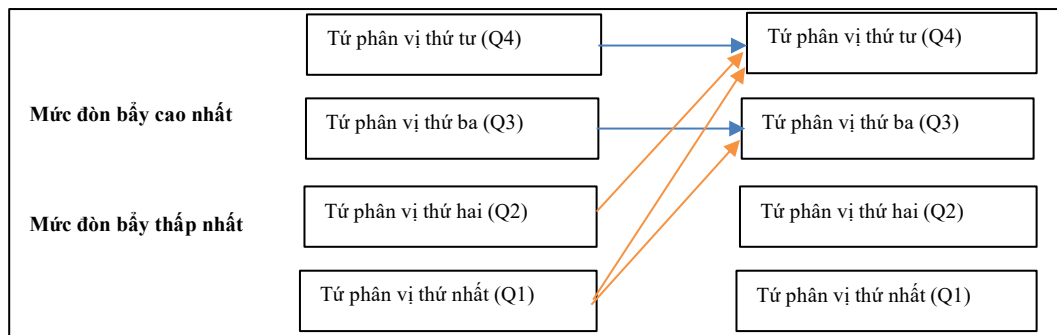
STT	Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Nguồn
1	Đòn bẩy	LEV	Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	Jelinek (2007), Lazzem và Jilani (2018)
2	Đòn bẩy tăng	LEVINC	Biến giả; Bằng 1 nếu công ty được phân loại là đòn bẩy tăng, bằng 0 nếu công ty được phân loại có đòn bẩy cao	Jelinek (2007), Lazzem và Jilani (2018)
3	Lợi nhuận trên tổng tài sản	ROA	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	Kothari và cộng sự (2005), Lazzem và Jilani (2018)
4	Tỷ lệ tự tài trợ	SFR	Tỷ lệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên tài sản cố định	Lazzem và Jilani (2018)
5	Chi phí lãi vay	INTEXP	Tỷ lệ chi phí lãi vay trên tổng nợ	Jelinek (2007), Lazzem và Jilani (2018)
6	Dòng tiền hoạt động	CFO	Tỷ lệ giữa dòng tiền hoạt động trên tổng tài sản	Dechow và cộng sự (1995), Peasnell và cộng sự (2000)

3.2. Dữ liệu

Từ danh sách 686 công ty đang niêm yết trên hai sàn giao dịch: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và không thuộc ngành Tài chính - Bảo hiểm giai đoạn 2017–2019, tác giả tiếp tục loại bỏ những công ty bị thiếu dữ liệu hoặc lỗi dữ liệu dùng để đo lường biến, kết quả còn lại 427 công ty. Dữ liệu được thu thập từ Báo cáo tài chính được công bố của các công ty, trang báo điện tử Cafef.vn và Vietstock.vn.

Tiếp theo, tác giả thực hiện tính giá trị đòn bẩy (nợ dài hạn/ giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu) và xác định công ty có đòn bẩy thuộc tứ phân vị (Q) nào (427 công ty trong giai đoạn 2017–2019 tạo thành 1.281 quan sát-năm); sắp xếp giá trị đòn bẩy của các công ty trong giai đoạn nghiên cứu theo thứ tự tăng dần; đếm số lượng mẫu; xác định tứ phân vị bằng cách $nx25\%Q1$; $nx50\%Q2$; $nx75\%Q3$ tạo thành 4 khoảng, trong đó, n là số quan sát.

Một công ty được phân loại là công ty tăng đòn bẩy nếu nó nằm trong phần tư thứ nhất hoặc thứ hai của phân phối đòn bẩy vào đầu kỳ và nó di chuyển lên mức phần tư thứ ba hoặc phần tư thứ tư vào giai đoạn cuối phân phối mẫu. Một công ty được phân loại là công ty có đòn bẩy cao nếu nó nằm trong phần tư thứ ba hoặc thứ tư ở cả hai giai đoạn đầu cũng như giai đoạn cuối của mẫu. Các công ty không nằm trong hai nhóm trên sẽ bị loại khỏi mẫu. Kết quả còn lại 131 công ty (trong đó, có 15 công ty thuộc nhóm đòn bẩy tăng và 116 công ty thuộc nhóm đòn bẩy cao).



Hình 1. Xác định các công ty có đòn bẩy tăng và có đòn bẩy cao

Nguồn: Jelinek (2007).

Áp dụng mô hình xác định công ty có đòn bẩy tăng hoặc có đòn bẩy cao theo nghiên cứu của Jelinek (2007) cho nghiên cứu (Hình 1):

- Công ty có đòn bẩy tăng thuộc 1 trong 2 trường hợp:

Trường hợp 1: Năm 2017 công ty có đòn bẩy ở mức Q1 và năm 2019 ở mức Q3 hoặc Q4;

Trường hợp 2: Năm 2017 công ty có đòn bẩy ở mức Q2 và năm 2019 ở mức Q4.

- Công ty có đòn bẩy cao thuộc 1 trong 2 trường hợp:

Trường hợp 1: Năm 2017 công ty có đòn bẩy ở mức Q3 và năm 2019 vẫn ở mức Q3;

Trường hợp 2: Năm 2017 công ty có đòn bẩy ở mức Q4 và năm 2019 vẫn ở mức Q4.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2.

Thống kê mô tả trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh

	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
<i>Theo mô hình nghiên cứu của Jones (1991)</i>				
DAC_1	0,094	0,097	0,000	0,627
<i>Theo mô hình nghiên cứu của Kothari và cộng sự (2005)</i>				
DAC_2	0,086	0,091	0,000	0,651
<i>Theo hình nghiên cứu của Raman và Shahrur (2008)</i>				
DAC_3	0,085	0,091	0,000	0,651

Ghi chú: Số quan sát là 393.

Giá trị trung bình của trị tuyệt đối khoản dồn tích được tính toán theo các mô hình đo lường khác nhau đều cho giá trị khác 0. Giá trị thấp nhất của khoản dồn tích đo lường ở cả ba mô hình đều khác 0. Tuy nhiên, do yêu cầu làm tròn số khi trình bày bảng dữ liệu nên giá trị |DAC_1|, |DAC_2|, |DAC_3| đo lường theo mô hình Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008) là 0. Những điều này cho thấy sự tồn tại của việc quản trị lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao.

Bên cạnh đó, các giá trị thống kê mô tả của khoản dồn tích đo lường theo mô hình nghiên cứu của Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008) khá giống nhau bởi vì kết quả hồi quy theo mô hình Raman và Shahrur (2008) với biến BM được thêm vào so với mô hình của Kothari và cộng sự (2005) có mức tác động nhỏ đến khoản dồn tích, gần bằng 0. Kết quả hồi quy đo lường khoản dồn tích được thể hiện ở Bảng 3.

Bảng 3.

Kết quả hồi quy đo lường khoản dồn tích theo 3 mô hình

Khoản dồn tích (TA)	Mô hình của Jones (1991)		Mô hình của Kothari và cộng sự (2005)		Mô hình của Raman và Shahrur (2008)	
	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P> t $	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P> t $	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P> t $
A_{t-1}	-0,046	0,963	0,150	0,876	0,150	0,876
ΔREV	0,078	0,000	0,063	0,000	0,063	0,000
PPE	-0,091	0,000	-0,097	0,000	-0,097	0,000
ROA			0,437	0,000	0,438	0,000

Khoản đòn tích (TA)	Mô hình của Jones (1991)		Mô hình của Kothari và cộng sự (2005)		Mô hình của Raman và Shahrur (2008)	
	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P > t $	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P > t $	Hệ số hồi quy (Coef.)	Giá trị p $P > t $
BM					0,000	0,992
Hằng số	0,052	0,000	0,033	0,001	0,032	0,095
R ²	0,112		0,172		0,172	
F	F(3; 389) = 16,330		F(4; 388) = 20,090		F(5; 387) = 16,030	
Prob > F	Prob > F = 0,000		Prob > F = 0,000		Prob > F = 0,000	

Bảng 4.

Thông kê mô tả biến độc lập trong mô hình

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
LEV	0,292	0,411	0,000	3,228
LEVINC	0,115	0,319	0	1
ROA	0,045	0,079	-0,577	0,477
SFR	-1,442	28,871	-462,670	114,770
INTEXP	0,032	0,038	0,000	0,549
CFO	0,039	0,118	-0,442	0,524

Ghi chú: Số quan sát là 393.

Tỷ lệ nợ dài hạn so với giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu tại các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017–2019 có giá trị trung bình là 29,2%. Tỷ lệ công ty trong mẫu được phân loại là có đòn bẩy tăng chiếm 11,5%. Khả năng sinh lời trên tổng tài sản của các công ty trong mẫu nghiên cứu có mức trung bình là 4,5%, cao nhất là 47,7%, thấp nhất là -57,7%. Khả năng tự tài trợ để đầu tư vào tài sản cố định có mức trung bình -144,2%. Trung bình chi phí lãi vay của các công ty trong mẫu là 3,2% cho tổng nợ. Trung bình tỷ lệ dòng tiền trên tổng tài sản trong mẫu là 3,9%.

4.2. Phân tích hồi quy đa biến

Tác giả thực hiện phương pháp hồi quy Pooled OLS, FEM, REM. Sau đó, so sánh giữa mô hình Pooled OLS và FEM; mô hình Pooled OLS và REM; FEM và REM. Qua kết quả so sánh, tác giả lựa chọn mô hình REM.

Bảng 5.**Kết quả hồi quy của mô hình nghiên cứu**

Khoản dồn tích DAC	Mô hình của Jones (1991)	Mô hình của Kothari và cộng sự (2005)	Mô hình của Raman và Shahrur (2008)
Hàng số	0,096*** (13,040)	0,080*** (11,040)	0,079*** (11,030)
LEV	-0,004 (-0,330)	-0,003 (-0,280)	-0,003 (-0,280)
LEVINC	-0,025* (-1,840)	-0,019 (-1,440)	-0,019 (-1,440)
ROA	0,195*** (3,380)	0,186*** (3,280)	0,185*** (3,270)
SFR	-0,000* (-1,750)	-0,000** (-2,230)	-0,000** (-2,230)
INTEXP	0,249** (2,180)	0,348*** (3,110)	0,348*** (3,110)
CFO	-0,384*** (-9,710)	-0,277*** (-7,130)	-0,276*** (-7,110)
R ²	0,251	0,185	0,185
Thống kê F Prob > F	21,550 (0,000)	14,630 (0,000)	14,570 (0,000)
Kiểm định Hausman	7,740 (0,171)	4,880 (0,430)	4,890 (0,430)
Wald Chi2 Prob>Chi2	124,800 (0,000)	86,990 (0,000)	86,610 (0,000)
Kiểm định giả định (1) Kiểm định BP Lagrange Chibar2 (01) Prob > chibar2	5,110 (0,012)	6,100 (0,012)	6,130 (0,007)
Kiểm định giả định (2) Kiểm định Wooldridge Thống kê F Prob > F	0,709 (0,401)	1,661 (0,200)	1,669 (0,199)
Kiểm định Modified Wald	131,620 (0,000)	89,380 (0,000)	89,020 (0,000)

Ghi chú: Số quan sát là 393;

Giá trị thống kê z thể hiện trong dấu ngoặc đơn ();

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

Một mô hình chỉ có ý nghĩa giải thích khi các giả định của nó đã được thỏa mãn. Tác giả thực hiện các kiểm định về các giả định: Không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, giả định phương sai của sai số thay đổi, giả định không có sự tương quan giữa các phần dư.

- *Kiểm định giả định về hiện tượng đa cộng tuyến*

Bảng 6.

Mô hình tương quan

	LEV	LEVINC	ROA	SFR	INTEXP	CFO
LEV	1,000					
LEVINC	-0,001 (0,984)	1,000				
ROA	-0,179 (0,000)	-0,048 (0,341)	1,000			
SFR	0,053 (0,291)	0,014 (0,777)	-0,011 (0,832)	1,000		
INTEXP	0,081 (0,109)	-0,030 (0,551)	-0,129 (0,010)	0,033 (0,509)	1,000	
CFO	0,030 (0,558)	-0,042 (0,412)	0,296 (0,000)	0,272 (0,000)	-0,131 (0,009)	1,000

Ghi chú: Giá trị trong ngoặc đơn () thể hiện mức ý nghĩa tương quan significant của kiểm định Pearson

Bảng 7.

Hệ số khuếch đại phương sai (VIF)

Biến	VIF	1/VIF
CFO	1,220	0,820
ROA	1,160	0,864
SFR	1,100	0,912
LEV	1,050	0,955
INTEXP	1,040	0,964
LEVINC	1,010	0,995
Giá trị trung bình VIF	1,090	

Dựa vào mô hình tương quan và hệ số phóng đại phương sai (VIF) của mỗi biến độc lập trong mô hình nhỏ hơn 2 cho thấy không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

- *Giả định phương sai của sai số không đổi (1)*

Giá trị $p = 0,012 < 0,05$ (BP Lagrange Test – Bảng 4) nghĩa là bác bỏ giả thuyết H_0 : Phương sai không đổi, như vậy mô hình xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

- *Giả định về tự tương quan (2)*

Kết quả thống kê và giá trị Prob > F (Wooldridge Test - Bảng 4) đều lớn hơn 5%. Như vậy, không xảy ra hiện tượng tự tương quan.

Để khắc phục vi phạm giả định về phương sai của sai số không đổi, tác giả thực hiện hồi quy bằng ước lượng bình phương bé nhất tổng quát khả thi FGLS.

Từ kết quả hồi quy (Bảng 5) đo lường tác động của các nhân tố đến giá trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh ($|DAC|$) cho thấy hầu hết các nhân tố trong mô hình đều tác động đến $|DAC|$. Đặc biệt, kết quả hồi quy cho thấy có mối liên hệ ngược chiều giữa biến đòn bẩy tăng (LEVINC) và giá trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh (mức ý nghĩa 10%) đối với mô hình đo lường $|DAC|$ theo nghiên cứu của Jones (1991). Kết quả này cho thấy, sự thay đổi về đòn bẩy (đòn bẩy tăng) và mức độ đòn bẩy (đòn bẩy cao) có tác động khác nhau đến việc quản trị lợi nhuận. Đòn bẩy tăng tác động làm giảm việc quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích. Nó mang ý nghĩa tích cực cho thấy vai trò giám sát của bên cho vay và các biện pháp để hạn chế việc quản trị lợi nhuận (Jensen, 1986). Kết quả này cũng giống với kết quả nghiên cứu của Jelinek (2007), Khanh và Thu (2019)... cho thấy các công ty niêm yết trải qua quá trình tăng đòn bẩy trong giai đoạn nghiên cứu ít khả năng thực hiện quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích. Đồng thời, điểm mới trong nghiên cứu này là đo lường trên đối tượng mẫu được phân loại là các công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao nhằm xem xét tác động của sự thay đổi đòn bẩy và mức độ đòn bẩy có tác động khác nhau đến việc quản trị lợi nhuận hay không. Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tác động khác nhau của sự thay đổi đòn bẩy và mức độ đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích. Cụ thể hơn, tác động này được tìm thấy khi đo lường khoản dồn tích theo mô hình nghiên cứu của Jones (1991).

Kết quả hồi quy còn cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy và trị tuyệt đối của khoản dồn tích có thể điều chỉnh ($|DAC|$). Các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao chịu sự giám sát chặt chẽ của bên cho vay nên khó thực hiện quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, mối quan hệ này lại không có ý nghĩa thống kê (không có mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%). Kết quả này cũng giống với một số nghiên cứu trước đây của: Parte-Esteban và García (2014), Vasilescu và Millo (2016)... cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy (LEV) và quản trị lợi nhuận nhưng nó lại không có ý nghĩa thống kê.

Các nhân tố còn lại trong mô hình nghiên cứu, gồm: Hiệu quả hoạt động (ROA), tỷ lệ tự tài trợ (SFR), chi phí lãi vay (INTEXP), dòng tiền hoạt động (CFO) đều tác động đến $|DAC|$ ở các mô hình. Trong đó, nhân tố CFO (dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chia cho tổng tài sản) có tác động mạnh nhất đến $|DAC|$. Mức tác động của CFO đến $|DAC|$ theo từng mô hình Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008) lần lượt là: $-0,384$; $-0,277$; $-0,276$ thể hiện tác động ngược chiều, với mức ý nghĩa thống kê 1%. Kết quả này giống dự đoán ban đầu về mối quan hệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) và $|DAC|$, cho thấy sự phù hợp khi thêm biến CFO vào mô hình ban đầu của Lazzem và Jilani (2018). Kết quả này cũng giống với các nghiên cứu của Dechow và cộng sự (1995), Peasnell và cộng sự (2000)... cho thấy dòng tiền có mối quan hệ ngược chiều với khoản dồn tích có thể điều chỉnh. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có giá trị cao tác động làm mức dồn tích có thể điều chỉnh (DAC) thấp. Điều này cho thấy vai trò của việc xem xét dòng tiền hoạt động để đánh giá thông tin về lợi nhuận, đặc biệt quan trọng đối với các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao.

Nhân tố liên quan đến hiệu quả hoạt động của công ty (ROA) tác động cùng chiều đến $|DAC|$ đo lường theo 3 mô hình và đều có nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả nghiên cứu chỉ ra yêu cầu về hiệu

quả hoạt động (ROA) là động lực để nhà quản lý thực hiện quản trị lợi nhuận. Chỉ số ROA thường được các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán xem xét để ra quyết định đầu tư, điều này thúc đẩy hoạt động quản trị lợi nhuận. Kết quả này cũng giống với nhiều nghiên cứu trước của: Kothari và cộng sự (2005), Bekiris và Doukakis (2011)...

Dựa vào kết quả hồi quy (Bảng 5) cho thấy tỷ lệ tự tài trợ (SFR) có mối quan hệ ngược chiều với |DAC| ở mức ý nghĩa 10% (DAC đo lường theo mô hình Jones (1991)) và 5% (với hai mô hình đo lường DAC còn lại). Điều này cho thấy, khả năng tự tài trợ của công ty để đầu tư vào tài sản cố định cao sẽ hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý.

Chi phí lãi vay có mối quan hệ cùng chiều và ảnh hưởng nhiều đến |DAC|. Cụ thể, chi phí lãi vay tác động đến giá trị |DAC| đo lường theo từng mô hình: Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008) lần lượt là: 0,249; 0,348; và 0,348. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Lazzem và Jilani (2018), cho thấy chi phí lãi vay có mối quan hệ cùng chiều với quản trị lợi nhuận. Việc tăng nợ dài hạn có thể dẫn đến các khoản thanh toán lãi vay sẽ tăng làm cho lợi nhuận kinh doanh giảm. Điều này tạo động lực để nhà quản lý thực hiện quản trị lợi nhuận để đảm bảo mục tiêu lợi nhuận.

5. Kết luận

Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam có đòn bẩy tăng hoặc có đòn bẩy cao. Các công ty có đòn bẩy tăng là đòn bẩy thấp ở giai đoạn đầu và cao ở giai đoạn cuối của mẫu; và các công ty có đòn bẩy cao là các công ty có đòn bẩy giữ ở mức cao từ giai đoạn đầu đến cuối của mẫu. Sau khi phân tích thực nghiệm, kết quả cho thấy, công ty trải qua giai đoạn tăng đòn bẩy (tăng nợ dài hạn) trong giai đoạn nghiên cứu ít khả năng thực hiện quản trị lợi nhuận bởi vì họ chịu sự giám sát chặt chẽ và cần đáp ứng những yêu cầu của bên cho vay để đạt được những khoản vay dài hạn nên khả năng thực hiện quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích thấp. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy có sự tác động khác nhau giữa sự thay đổi đòn bẩy và mức độ đòn bẩy của các công ty đến quản trị lợi nhuận theo hướng làm giảm việc quản trị lợi nhuận. Mối liên hệ được tìm thấy trong nghiên cứu này có ý nghĩa đối với nhà đầu tư, bên cho vay để thiết lập các đánh giá, các biện pháp kiểm soát khác nhau đối với các công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao khi ra các quyết định đầu tư và cho vay. Kết quả nghiên cứu cũng chứng minh có mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy (ở cả công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao) và quản trị lợi nhuận. Bên cạnh đó, kết quả này cũng cho thấy vai trò giám sát của nhà đầu tư, bên cho vay đối với các công ty có đòn bẩy cao và đòn bẩy tăng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; tuy nhiên, tác động này lại không có ý nghĩa thống kê. Vì vậy, các nghiên cứu tiếp theo có thể tiếp cận thêm cách đo lường quản trị lợi nhuận qua thước đo quản trị lợi nhuận thực để xem xét mối liên hệ này. Cũng theo đề xuất của Vakilifard và Mortazari (2016), nhà quản trị có thể lựa chọn chiến lược quản trị lợi nhuận dựa trên quản trị lợi nhuận thực khi đòn bẩy công ty ở mức cao.

Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu thực nghiệm thể hiện sự phù hợp khi thêm biến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) vào mô hình nghiên cứu ban đầu của Lazzem và Jilani (2018). Biến CFO có tác động mạnh nhất đến khoản dồn tích có thể điều chỉnh DAC (đo lường theo 3 mô hình của: Jones (1991), Kothari và cộng sự (2005), Raman và Shahrur (2008)), tác động theo hướng tích cực, và làm giảm việc quản trị lợi nhuận.

Các nhân tố hiệu quả hoạt động (ROA), chi phí lãi vay (INTEXP) có mối quan hệ cùng chiều với mức quản trị lợi nhuận đo lường qua khoản dồn tích. Theo đó, chỉ tiêu lợi nhuận là động lực thúc đẩy nhà quản lý thực hiện quản trị lợi nhuận cho dù chịu sự giám sát chặt chẽ của bên cho vay. Lý do là vì các công ty cần có hiệu quả hoạt động cao để duy trì niềm tin và tạo ưu thế trên thị trường chứng khoán (Gunny, 2010).

Các nhân tố: Tỷ lệ tự tài trợ của công ty để đầu tư vào tài sản cố định (SFR), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) có tác động ngược chiều đến mức quản trị lợi nhuận đo lường qua khoản dồn tích. Các công ty có đòn bẩy cao, yếu tố dòng tiền hoạt động được ưu tiên xem xét hơn các chỉ tiêu tài chính khác bởi vì nhiều nhà phân tích cho rằng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là một chỉ số minh bạch về hiệu quả hoạt động của công ty (Zagers-Mamedova, 2009). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các công ty có nguồn lực nội tại cao (khả năng tự cấp vốn cao) sẽ hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản trị.

Tài liệu tham khảo

- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439–456.
- Vasilescu, C., & Millo, Y. (2016). Do industrial and geographic diversifications have different effects on earnings management? Evidence from UK mergers and acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 46, 33–45.
- Lanouar, C., Riahi, R., & Abdelwahed, O. (2013). The determinants of earnings management in developing countries: A study in the Tunisian context. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(1), 35–50.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8, 29–48.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*, 61(3), 400–420.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- Dichev, I., & Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091–1123.
- 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.
- 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.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105–134.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *Journal of Business and Economic Studies*, 13(2), 24–46.

- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Khanh, M. T. H., & Thu, A. P. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics and Sociology*, 12(4), 299–312.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Parte-Esteban, L., & García, P. F. (2014). The influence of firm characteristics on earnings quality. *International Journal of Hospitality Management*, 42, 50–60.
- 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.
- Quốc Hội. (2019). *Luật chứng khoán 2019, Luật số 54/2019/QH14, ban hành ngày 26 tháng 11 năm 2019*. Truy cập từ <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Chung-khoan/Luat-Chung-khoan-nam-2019-399763.aspx>
- Nguyễn Công Phương, & Phạm Nguyễn Đình Tuấn. (2019). Quản trị lợi nhuận và nợ: Bằng chứng từ các công ty niêm yết ở Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 30(11), 31–50.
- Nguyễn Hà Linh. (2017). *Nghiên cứu các nhân tố tác động đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Peasnell, K. V., Pope, P., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre- and post-Cadbury. *The British Accounting Review*, 32(4), 415–445.
- Raman, K., & Shahrur, H. (2008). Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers. *The Accounting Review*, 83(4), 1041–1081.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102
- Shenoy, C., & Koch, P. (1996). The firm's leverage-cash flow relationship. *Journal of Empirical Finance*, 2(4), 307–331.
- Vakilifard, H., & Mortazari, M. S. (2016). The impact of financial leverage on accrual-based and real earnings management. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 53–60.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Yang, C. Y., Lai, H. N., & Tan, B. L. (2008). Managerial ownership structure and earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), 35–53.
- Zagers-Mamedova, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management. *Working Paper, Erasmus MC, University Medical Center Rotterdam*.
- Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86–95.