

TÁC ĐỘNG CỦA ĐÒN BẦY TÀI CHÍNH ĐẾN HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN TRÊN CƠ SỞ DỒN TÍCH – NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Lê Ngọc Lưu Quang*, Nguyễn Hoàng Khương, Phan Quốc Sơn

Ngày nhận bài: 01/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 20/12/2022

Ngày duyệt đăng: 26/12/2022

Tóm tắt. Mục tiêu của bài nghiên cứu là xem xét tác động của đòn bẩy tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích, đồng thời xem xét ảnh hưởng của sự gia tăng trong đòn bẩy tài chính lên mức độ quản trị lợi nhuận. Bài nghiên cứu được thực hiện trên tập mẫu gồm 207 công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2020. Đại diện cho mức độ quản trị lợi nhuận là các khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính toán từ phần dư của bốn mô hình hồi quy. Các công ty trong mẫu nghiên cứu được chia thành hai nhóm là nhóm công ty có sự gia tăng đòn bẩy và nhóm công ty đã có sẵn tỷ lệ đòn bẩy cao nhằm xem xét sự khác nhau trong mức độ quản trị lợi nhuận gây ra bởi sự gia tăng trong đòn bẩy tài chính. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng hành vi quản trị lợi nhuận được thúc đẩy bởi đòn bẩy tài chính. Đồng thời, mức độ quản trị lợi nhuận ở nhóm công ty đang gia tăng đòn bẩy cao hơn mức độ quản trị lợi nhuận ở nhóm công ty đã có sẵn tỷ lệ đòn bẩy cao.

Từ khóa: Đòn bẩy tài chính; Quản trị lợi nhuận; Các khoản dồn tích có thể điều chỉnh; Dữ liệu bảng.

1. Đặt vấn đề

Trong những năm gần đây, quản trị lợi nhuận trở thành chủ đề được không ít học giả và các nhà nghiên cứu quan tâm, không phân biệt quản trị lợi nhuận doanh nghiệp tại các quốc gia phát triển (Masahiro Enomoto và cộng sự, 2015; Andrei và Bernaid, 2009) hay là tại các quốc gia đang phát triển (Nuwati Ahmad và cộng sự, 2010; Dechow, 2012; Ramesh Chandra Pas và cộng sự, 2013; Andriana Bruscatto và cộng sự, 2016; Ines Liboa, 2017; Pozzolio Matteo và Paolone Francesco, 2018). Có nhiều động cơ thúc các nhà quản trị quản trị lợi nhuận thông qua việc lợi dụng các lỗ hổng trong chuẩn mực kế toán nhằm thao túng các thông tin tài chính của doanh nghiệp như giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp bằng cách giảm lợi nhuận kế toán (Jones, 1991), nâng cao giá trị của công ty trên thị trường bằng cách gia tăng lợi nhuận kế toán (Teoh, Welch và Wong, 1998; Healey và Wahlen, 1999), tạo sự tin tưởng với các nhà

*Trường Đại học Kinh tế, Đại học Huế, email: lnlquang@hce.edu.vn

đầu tư (Healey và Wahlen, 1999; Martinez, 2009; Scott, 2011) hay phục vụ cho việc hoàn thành các cam kết mang tính chất cá nhân của nhà quản trị và gắn liền với chế độ lương thưởng của họ (Martinez, 2009; Scott, 2011), ... Tuỳ theo từng thời kỳ mà quản trị lợi nhuận doanh nghiệp được các nhà quản lý sử dụng nhằm điều chỉnh số liệu lợi nhuận kế toán sai lệch với thực tế hoạt động kinh doanh của công ty với mục đích phục vụ cho các lợi ích kinh tế khác nhau trong ngắn hạn của công ty (Jones, 1991; Burgstakler và Dichev, 1997).

Quản trị lợi nhuận có thể đem lại các thông tin không chính xác về tình hình hoạt động của công ty đối với các cổ đông, nhà đầu tư hay chủ nợ (Rezaei và Roshani, 2012). Việc các nhà quản lý lạm dụng quản trị lợi nhuận trong một thời gian dài sẽ gây ra ảnh hưởng tiêu cực đối với mức độ tín nhiệm của nhà đầu tư và làm suy giảm chất lượng thông tin tài chính của doanh nghiệp (WangJian Hui và cộng sự, 2002). Mặt khác, nếu quản trị lợi nhuận không gắn liền với sự nâng cao chất lượng sản phẩm, dịch vụ và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà chỉ nhằm đạt được mức lợi nhuận tối ưu tức thời trong ngắn hạn có thể gây ra ảnh hưởng không tốt đến sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai. Một số nghiên cứu cho thấy nhà quản lý quản trị lợi nhuận với mục đích công bố thông tin có chất lượng tốt đến người sử dụng, giúp nhà đầu tư có những đánh giá cơ bản trong hoạch định ngân sách vốn của mình (Beneish, 2001; Arkan Thomas và cộng sự, 2015). Do đó, nhà quản trị có thể căn cứ trên tình hình kinh doanh của công ty để lựa chọn phương pháp báo cáo, ước tính và tiết lộ thông tin kế toán phù hợp.

Các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận trên thế giới tập trung vào mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận với các biến đặc thù của công ty như quản trị doanh nghiệp (Ching và cộng sự, 2006; Abdelrazek, 2012; Siregar và Utama, 2008; Garia Osma và Noiguer, 2007; Xie và cộng sự, 2003). Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng sự gia tăng đòn bẩy tài chính tại các doanh nghiệp tạo động lực thúc đẩy hành vi quản trị lợi nhuận của các nhà quản lý (Gonzalo và cộng sự, 2010; Bianca Piloto và cộng sự, 2016; LPaige Fieds và cộng sự, 2017). Các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao có thể cải thiện khả năng đàm phán điều khoản tín dụng của mình tốt hơn bằng cách điều chỉnh tăng lợi nhuận. Qua đó, việc sử dụng nợ càng nhiều càng thúc đẩy các nhà quản trị thao túng dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty để phục vụ cho mục tiêu điều chỉnh lợi nhuận kế toán theo hướng mong đợi (Watt và Zimmerman, 1986; Zaggar-mamedova, 2009; Safa Lazzem và Faouzi Jilani, 2017). Một số quan điểm trái ngược khác lại cho rằng sử dụng đòn bẩy tài chính càng nhiều thì càng hạn chế quản trị lợi nhuận vì chủ nợ và ngân hàng sẽ kiểm soát nghiêm ngặt hoạt động của công ty, do đó giảm thiểu việc sử dụng biến kế toán dồn tích (Zaggers và cộng sự, 2009).

Trên cơ sở thực tiễn và các tranh luận có liên quan, nghiên cứu được tiến hành nhằm làm rõ tác động của đòn bẩy tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận tại các doanh

ng nghiệp Việt Nam. Đồng thời, xem xét sự khác biệt trong tác động của sự thay đổi mức đòn bẩy tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận trên cơ sở đòn tích giữa nhóm doanh nghiệp đang gia tăng tỷ lệ đòn bẩy và nhóm doanh nghiệp đã có tỷ lệ đòn bẩy cao.

2. Tổng quan nghiên cứu

Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và quản trị lợi nhuận trên cơ sở đòn tích luôn nhận được quan tâm từ nhiều học giả khắp thế giới và kết quả nghiên cứu của họ tạo ra hai luồng quan điểm trái chiều về mối tương quan của hai yếu tố này. Nhiều kết quả nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ cho quan điểm rằng tỷ lệ đòn bẩy có tương quan nghịch biến với hành vi quản trị lợi nhuận, hàm ý đòn bẩy làm giảm động cơ quản trị lợi nhuận của các nhà quản lý tại các doanh nghiệp.

Jelinek (2007) chỉ ra rằng gia tăng đòn bẩy có tương quan âm quản trị lợi nhuận, đặc biệt rõ rệt tại các công ty có tốc độ tăng trưởng kém và khối lượng dòng tiền tự do thấp. Đồng thời, nghiên cứu cũng cho rằng sự thay đổi trong tỷ lệ đòn bẩy ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận của các nhà quản trị. Bên cạnh đó, Wasimullah và cộng sự (2010) đã nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty trong ngành dệt may ở Pakistan và phát hiện ra rằng nợ vay đóng vai trò là rào cản trong việc tạo ra đòn tích. Kết quả nghiên cứu ủng hộ cho quan điểm rằng đòn bẩy tài chính tạo rào cản đối với hành vi quản trị lợi nhuận và theo đó ủng hộ mối tương quan âm giữa quản trị lợi nhuận và đòn bẩy của công ty. Bằng chứng thực nghiệm, Ball và cộng sự (2000) đã chỉ ra mối quan hệ nghịch biến giữa chất lượng lợi nhuận kế toán và chi phí lãi vay đối với các công ty tư nhân. Điều này càng được khẳng định khi thông tin được kiểm toán. Đây có thể được xem như là động lực cho các công ty tư nhân gia tăng chất lượng thông tin tài chính.

Từ lý do kiệt quệ tài chính, người cho vay thực hiện vai trò kiểm soát của mình đối với người đi vay và sự kiểm soát này làm giảm chi phí đại diện (lý thuyết kiểm soát). Fung và Goodwin (2013) dựa trên điều đó đã tìm thấy tương quan âm giữa nợ ngắn hạn và quản trị lợi nhuận tại các công ty có xếp hạng tín dụng cao. Alsharairi và Salama (2011) và Rodriguez-Pérez và Van Hemmen (2010) đã chỉ ra rằng các ngân hàng đảm nhiệm vai trò cấp thiết trong việc cải thiện hoạt động điều hành và giám sát doanh nghiệp, góp phần trau dồi độ tín nhiệm của báo cáo tài chính và hạn chế hành vi thao túng lợi nhuận. Ngoài ra, nghiên cứu Lin và Wan (2013) chỉ ra rằng các nguồn vốn nội bộ (nhận tài trợ từ công ty mẹ hoặc nguồn vốn nội tại của chính công ty) có lợi thế tài chính hơn so với các nguồn tài trợ khác. Zamri và cộng sự (2013) và Esadinia và cộng sự (2014) chỉ ra đòn bẩy hạn chế hành vi thổi phồng lợi nhuận, theo đó tác động đến chất lượng lợi nhuận kế toán. Kết quả nghiên cứu Afza và Rashid (2014) đã chỉ ra rằng việc thay đổi cấu trúc kỳ hạn nợ đã tác động mạnh mẽ đến hành vi quản trị lợi nhuận của các nhà quản lý ở Pakistan. Bên cạnh đó, Vakilifard và Mortazavi (2016) đã tìm ra bằng chứng thực nghiệm ủng hộ cho quan điểm rằng nợ vay có ảnh

hưởng lớn và tương quan nghịch biến với quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích. Họ phát hiện ra rằng khi các doanh nghiệp gia tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính thì động cơ để quản trị lợi nhuận của các nhà quản lý giảm do áp lực phải cam kết nghĩa vụ nợ và kiểm toán hạn chế giám đốc điều hành tận dụng các cơ hội để quản trị lợi nhuận.

Song song với nghiên cứu ủng hộ cho quan điểm rằng có mối quan hệ nghịch biến giữa đòn bẩy tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận, phần lớn các nghiên cứu còn lại cho thấy mối quan hệ đồng biến giữa nợ và động lực để quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích do sự xuất hiện của các thỏa thuận trong hợp đồng vay nợ của công ty.

Theo kết quả nghiên cứu của Januarsi và cộng sự (2014), đòn bẩy tác động lên hoạt động quản trị lợi nhuận cả dồn tích và thực tế. Hơn nữa, đa dạng hóa không làm giảm tác động của đòn bẩy tài chính đối với hành vi quản lý thu nhập dồn tích. Nghiên cứu của Obeidat (2016), Chamberlain và cộng sự (2014) chỉ ra rằng các giám đốc điều hành được thúc đẩy thực hiện quản trị lợi nhuận bởi việc tránh vi phạm các cam kết nghĩa vụ nợ.

Tranh luận về mối tương quan đồng biến giữa nợ ngắn hạn và quản trị lợi nhuận, một số nghiên cứu cho thấy các công ty đang có khó khăn về tài chính thường che giấu các thông tin xấu bằng việc sử dụng phương pháp dồn tích điều chỉnh lợi nhuận. Nhà quản lý quản trị lợi nhuận nhằm mục đích thuyết phục chủ nợ rằng tình trạng kiệt quệ tài chính chỉ là tạm thời và có thể được phục hồi sớm (Gupta và cộng sự, 2008; Waweru và Rio, 2013).

Các nghiên cứu mới nhất tại một số thị trường Châu Á cũng nhất quán với quan điểm này. Cụ thể, tại Indonesia, Susanto và cộng sự (2021) chỉ ra rằng các công ty có tỷ lệ nợ cao không chỉ thực hiện quản trị lợi nhuận dồn tích mà còn cả quản trị lợi nhuận thực tế, do đó khi đánh giá cần điều chỉnh phần quản trị lợi nhuận thực tế để tìm ra các hành vi quản trị lợi nhuận dồn tích. Theo đó từ góc độ chủ nợ, các công ty có tỷ lệ đòn bẩy cao nhưng lại công bố kết quả tài chính tốt cần được đặc biệt chú ý cho dù kết quả đó có cho thấy thực trạng kinh doanh tốt hay không hay chỉ đến từ quản trị tài chính. Từ nghiên cứu của Sam Bock Park và cộng sự (2021) ở thị trường Hàn Quốc, tỷ lệ đòn bẩy cao có thể dẫn đến mất thanh khoản do chi phí lãi vay cao, điều này làm tăng khả năng mất thanh khoản của công ty, tạo động lực để tạo ra các dồn tích bất thường và quản trị lợi nhuận để kéo dài tình trạng vỡ nợ.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu tính toán các khoản dồn tích có thể được điều chỉnh bằng bốn mô hình sau: [1] Mô hình của Hribar và Collins (2002), [2] Mô hình của Kothari và cộng sự (2005), [3] Mô hình của McNichols (2002) và [4] Mô hình của Raman và Shahrur

(2008). Phần dư của các mô hình được xem là đại diện của các khoản dồn tích có thể điều chỉnh.

[1] Mô hình của Hribar và Collins (2002): Các khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính toán dựa trên các số liệu trên báo cáo kết quả kinh doanh.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + u_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

[2] Mô hình của Kothari và cộng sự (2005): Được phát triển dựa trên mô hình của Hribar và Collins (2002). Mô hình này bổ sung thêm một biến độc lập được xem như một thước đo hiệu quả hoạt động là ROA (Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản).

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(ROA_{i,t-1}) + u_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

[3] Mô hình của McNichols (2002): Mô hình này xem xét các khoản dồn tích bằng cách kiểm soát các dòng tiền hoạt động năm t-1, năm t và năm t+1.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(CFO_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_4(CFO_{i,t-1}/A_{i,t-2}) + \alpha_5(CFO_{i,t+1}/A_{i,t}) + u_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

[4] Mô hình của Raman và Shahrur (2008): Mô hình của Raman và Shahrur (2008) ước tính các khoản dồn tích bằng cách thêm chỉ số tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của công ty vào mô hình Jones. Đây là phương pháp đo lường quản trị lợi nhuận với một cách tiếp cận mới.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(ROA_{i,t-1}) + \alpha_4 BM_{i,t} + u_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Mỗi mô hình nêu trên đều thể hiện một khía cạnh của quản trị lợi nhuận. Do đó, để xác định tính vững của các kết quả, tác giả sử dụng cả bốn mô hình.

Để ước tính DAC, tác giả thực hiện hồi quy OLS lần lượt 04 mô hình nêu trên. Sau đó, tác giả tách riêng phần dư từ kết quả mô hình hồi quy. Thực hiện lấy trị tuyệt đối của phần dư đã tách riêng, tác giả thu được DAC, đại diện cho các khoản dồn tích có thể điều chỉnh. Tiếp theo, tác giả xác định ảnh hưởng của việc sử dụng đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích bằng các mô hình hồi quy, bao gồm mô hình Pooled OLS, mô hình các ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model – FEM) và mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effects Model – REM) dựa trên dữ liệu bảng. Sau đó, tác giả tiến hành thực hiện các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Để kiểm tra và xem xét mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và quản trị lợi nhuận, tác giả sử dụng phương trình sau đây:

$$|DAC_{i,t}| = \alpha_1 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 LEVIN_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 SFR_{i,t} + \beta_5 INTEXP_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Trong đó, $|DAC_{i,t}|$ là phần dư thu được từ 4 mô hình của các tác giả nêu trên.

Trong đó:

- ui,t : sai số
- i: doanh nghiệp i
- t: kỳ phân tích (năm)
- Tỷ số đòn bẩy tài chính (LEV) : Tỷ số đòn bẩy tài chính được tính toán bằng tỷ số nợ dài hạn trên giá trị sổ sách vốn cổ phần. Thuộc đo này được sử dụng bởi Jelinek (2007) và Wasimullah etal., (2010), Safe Lazzem và cộng sự (2017).
- Sự gia tăng của tỷ số đòn bẩy tài chính (LEVINC) : Đây là biến giả nhận giá trị 1 nếu công ty được phân vào nhóm đang có tỷ lệ đòn bẩy tài chính gia tăng trong thời kỳ nghiên cứu và nhận giá trị 0 nếu nó được phân vào nhóm công ty có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao trong suốt thời kỳ nghiên cứu.
- Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA)
- Tỷ số tự tài trợ (SFR): Tỷ số này thể hiện khả năng tự trải trợ của doanh nghiệp trong việc mua sắm các tài sản cố định. Wasimullah (2010), Safa Lazzem và cộng sự (2017) chỉ ra mối tương quan nghịch chiều của khả năng tự tài trợ với quản trị lợi nhuận. Theo đó, bài nghiên cứu kỳ vọng dấu (-) của biến chỉ số tự tài trợ trong mô hình hồi quy.
- Chi phí lãi vay (INTEXP): Thuộc đo này được sử dụng trong nghiên cứu của Jelinek (2007), Wasimullah (2010) và Safa Lazzem (2017). Theo đó tỷ lệ đòn bẩy càng cao càng dẫn đến sự gia tăng các khoản chi trả lãi, giảm lợi nhuận thuần. Dựa trên các nghiên cứu của Jelinek (2007), Wasimullah (2010), Lazzem (2017), tác giả kỳ vọng dấu (+) giữa biến chi phí lãi vay đến quản trị lợi nhuận trên cơ sở đòn tích.

4. Kết quả

4.1. Phân tích số liệu

Đề tài phân tích dữ liệu nghiên cứu bao gồm 207 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch thành phố Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2010 – 2020. Bảng 4.1 trình bày kết quả thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu xác định đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp. Kết quả mô tả thống kê các biến bao gồm giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất.

Bảng 4.1: Thống kê mô tả các biến độc lập

BIẾN	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	MIN	MAX
LEV	2069	0,2917974	0,3185577	0	0,9621185
LEVINC	2070	0,2898551	0,4538046	0	1

ROA	2069	0,0494462	0,0569106	-0,1181247	0,2820591
SFR	2036	9.804582	86,99005	-320,4785	658,6853
INTEXP	2005	0,08231	0,0717903	0,0002328	0,5462597

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata 13

Trước khi thực hiện ước lượng, bài nghiên cứu xem xét mức độ tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình.

Qua bảng 4.2 có thể nhận thấy rằng các biến độc lập hầu như không có sự tương quan với nhau. Giá trị tuyệt đối của các hệ số tương quan đều thấp hơn 0,5.

Bảng 4.2: Ma trận hệ số tương quan

	LEV	LEVINC	ROA	SFR	INTEXP
LEV	1,0000				
LEVINC	-0,3842 0,0000	1,0000			
ROA	-0,2512 0,0000	0,1553 0,0000	1,0000		
SFR	0,0016 0,9414	-0,0036 0,8705	0,0717 0,0012	1,0000	
INTEXP	-0,1679 0,0000	0,0428 0,0554	0,0272 0,2231	0,0531 0,0182	1,0000

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu

Bảng 4.3 trình bày thống kê mô tả giá trị tuyệt đối các khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính dựa trên bốn mô hình đã giới thiệu ở phần trên.

Bảng 4.3: Thống kê mô tả giá trị tuyệt đối các khoản dồn tích có thể điều chỉnh

	SỐ QUAN SÁT	TRUNG BÌNH	ĐỘ LỆCH CHUẨN	MIN	MAX
PHƯƠNG PHÁP 1: MÔ HÌNH CỦA HRIBAR VÀ COLLINS (2002)					
 DAC1 	2068	0,0914018	0,1133339	0,0000259	2,304701
PHƯƠNG PHÁP 2: MÔ HÌNH CỦA KOTHARI VÀ CỘNG SỰ (2005)					
 DAC2 	2068	0,0891954	0,1128769	0,0000195	2,292182
PHƯƠNG PHÁP 3: MÔ HÌNH CỦA MCNICHOLS (2002)					
 DAC3 	2066	0,0525431	0,0657991	0,0000042	1,409257
PHƯƠNG PHÁP 4: MÔ HÌNH CỦA RAMAN VÀ SHAHRUR (2008)					
 DAC4 	2068	0,0890259	0,1127038	0,0000316	2,290549

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata 13

Kết quả từ thống kê mô tả cho thấy giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích bình quân ở cả bốn mô hình đều khác 0. Đặc biệt, các khoản dồn tích được tính toán dựa trên

phương pháp 1, 2 và 4 đều có các số liệu thống kê mô tả xấp xỉ nhau như là giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất và độ lệch chuẩn. Điều này cho thấy việc tồn tại quản trị lợi nhuận ở các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là có cơ sở để xem xét. Đồng thời qua đó ngụ ý rằng các nhà quản trị doanh nghiệp có thể đang cố gắng che giấu các thất bại của hoạt động kinh doanh bằng việc thao túng các thông tin kế toán, tài chính và điều chỉnh lợi nhuận của công ty dẫn đến chất lượng thông tin công ty cung cấp chưa cao.

Bài nghiên cứu tiến hành hồi quy dữ liệu bảng theo mô hình Pooled OLS. Sau đó sử dụng một số kiểm định để xem xét mô hình có bị các khuyết tật thường gặp như đa cộng tuyến, phương sai thay đổi hay tự tương quan hay không. Nếu mô hình Pooled OLS không bị khuyết tật nào trong ba khuyết tật kể trên, bài nghiên cứu sử dụng kết quả của mô hình Pooled OLS. Đồng thời, bài nghiên cứu sẽ thể hiện thêm kết quả hồi quy theo hai mô hình FEM và REM nhằm cung cấp thêm các kết quả hồi quy của các mô hình khác nhau. Ngược lại, nếu mô hình Pooled OLS bị ít nhất một trong ba khuyết tật trên, bài nghiên cứu tiếp tục hồi quy theo mô hình FEM và REM. Sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp. Tiếp đó sử dụng các kiểm định tương ứng để kiểm tra khuyết tật đối với mô hình được chọn. Nếu mô hình được chọn bị ít nhất một trong ba khuyết tật trên, bài nghiên cứu tiếp tục sử dụng mô hình GLS để khắc phục các khuyết tật đó. Đồng thời, bài nghiên cứu sử dụng kết quả của mô hình GLS là kết quả cuối cùng. Mô hình GLS được lựa chọn là mô hình phù hợp khi $|DAC|$ được tính theo mô hình của Raman và Shahrur (2008).

4.2. Kết quả nghiên cứu

Với các kiểm định được trình bày ở phần trên, bài nghiên cứu đã lựa chọn ra bốn mô hình phù hợp tương ứng với bốn cách tính $|DAC|$ nhằm kiểm định tác động của đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở đòn tích tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong phần này, bài nghiên cứu tiến hành phân tích chi tiết các kết quả thu được từ các mô hình được lựa chọn.

Bảng 4.4: Tổng hợp kết quả hồi quy của bốn mô hình tốt nhất với $|DAC|$ được ước tính từ bốn mô hình khác nhau

BIẾN ĐỘC LẬP	GLS $ DAC1 $	GLS $ DAC2 $	GLS $ DAC3 $	GLS $ DAC4 $
LEV	-0,00956 [-1,07]	-0,0104 [-1,17]	0,00333 [0,52]	-0,0102 [-1,15]
LEVINC	0,0164*** [2,65]	0,0167*** [2,71]	0,00564 [1,16]	0,0170*** [2,76]
ROA	0,0286 [0,58]	0,0370 [0,75]	0,175*** [5,28]	0,0445 [0,91]

SFR	-0,00000471 [-0,16]	-0,000000674 [-0,02]	0,0000418** [2,57]	0,000000596 [0,02]
INTEXP	0,0772** [2,12]	0,0575 [1,58]	0,0155 [0,73]	0,0575 [1,59]
CONSTANT	0,0822*** 13,06	0,0812*** [12,95]	0,0394*** [8,96]	0,0806*** [12,86]
SỐ QUAN SÁT	1975	1975	1974	1975
R				

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata 13

Từ bảng tổng hợp kết quả hồi quy từ bốn mô hình được chọn, chúng ta có được những kết quả nghiên cứu sau:

LEV: Bài nghiên cứu thu được kết quả tác động ngược chiều ở ba mô hình 1, 2 và 4. Ở mô hình 3, kết quả cho ra tác động cùng chiều với hệ số hồi quy là 0,00333 và giá trị z là 0,52. Tuy nhiên, các kết quả hồi quy của biến LEV ở cả bốn mô hình đều không có ý nghĩa thống kê. Từ đây, chúng ta có thể thấy rằng tác động của đòn bẩy lên hành vi quản trị lợi nhuận chưa thực sự được thể hiện rõ thông qua các công ty trong mẫu nghiên cứu. Vì vậy, chúng ta chưa có cơ sở để chấp nhận hay bác bỏ giả thiết 1. Nguyên nhân của kết quả này có thể là do dữ liệu trong mẫu bị nhiễu. Tuy nhiên, từ kết quả hồi quy của biến LEVINC, chúng ta có cơ sở để kỳ vọng rằng đòn bẩy tài chính tạo động lực cho hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý. Tỷ lệ đòn bẩy càng cao thì đòi hỏi hành vi quản trị lợi nhuận càng cao để tránh thay đổi các điều khoản nợ. Kết quả này cũng được ủng hộ bởi các nghiên cứu khác như là nghiên cứu của Dyreng và cộng sự (2011), Zagers-Mamedova (2009), Chamberlain và đồng sự (2014) và Iatridis và Kadorinis (2009). Thực tế cho thấy, các công ty có đòn bẩy càng cao phải đáp ứng càng nhiều kỳ vọng của nhà đầu tư, do đó, họ phải chịu áp lực làm tăng các khoản đòn tích để gia tăng lợi nhuận. Nói cách khác, sự tồn tại các điều khoản nợ đã tạo động lực cho các nhà quản lý điều chỉnh các khoản lợi nhuận của công ty sao cho phù hợp với mong đợi của chủ nợ.

LEVINC: Bài nghiên cứu thu được kết quả tác động cùng chiều ở cả bốn mô hình với các kết quả ở mô hình 1, 2 và 4; đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1% với các hệ số hồi quy khả tương đồng nhau, đạt 0.017. Kết quả này cho thấy rằng các công ty đang gia tăng đòn bẩy tài chính có mức độ quản trị lợi nhuận cao hơn các công ty đã có tỷ lệ đòn bẩy cao 0.017. Từ đó, bài nghiên cứu chấp nhận giả thiết 2 là các công ty đã có đòn bẩy cao có mức độ quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở đòn tích thấp hơn so với các công ty gia tăng tỷ lệ đòn bẩy trong cùng giai đoạn nghiên cứu.

ROA: Kết quả thu được tác động cùng chiều ở cả bốn mô hình. Trong đó, kết quả thu được ở mô hình 3 có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%. Điều này thể hiện

hành vi quản trị lợi nhuận chịu sự ảnh hưởng của kết quả hoạt động kinh doanh, kết quả kinh doanh tốt thì hành vi quản trị lợi nhuận càng nhiều.

SFR: Bài nghiên cứu thu được kết quả tác động cùng chiều ở mô hình 3, 4 và tác động ngược chiều ở hai mô hình còn lại. Tuy nhiên, trong bốn kết quả thu được, có ba kết quả không có ý nghĩa thống kê. Các hệ số tác động cũng rất nhỏ, xấp xỉ bằng không. Kết quả này cho thấy tác động của chỉ số khả năng tự tài trợ lên hành vi quản trị lợi nhuận chưa thực sự rõ ràng. Kết quả tác động ngược chiều ở mô hình 1 và 2 đúng với nghiên cứu của Safa Lazzem và cộng sự (2017) cho rằng khả năng tự tài trợ giới hạn hành vi quản trị lợi nhuận và khả năng tự tài trợ của nhà quản lý đến từ nguồn lực của công ty. Đồng thời, kết quả nghiên cứu biến SFR cũng phù hợp với một số nghiên cứu khác, tiêu biểu là Wasimullah và cộng sự (2010).

INTEXP: Kết quả thu được tác động cùng chiều ở cả bốn mô hình. Trong đó, kết quả ở mô hình 1 có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%. Các kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Safa và cộng sự (2017) cho rằng nguyên nhân của sự gia tăng quản trị lợi nhuận là do áp lực từ sự gia tăng chi phí lãi vay gây ra từ việc gia tăng nợ.

Các kết quả nghiên cứu trong bài tương đối phù hợp với giả thiết đặt ra ở đầu bài nghiên cứu. Theo đó, chúng ta thu được kết quả rằng đòn bẩy tài chính tạo động lực cho hành vi quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2020. Đồng thời, mức độ quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích tại các công ty đang gia tăng đòn bẩy cũng cao hơn so với các công ty đã có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao.

Nhìn chung kết quả nghiên cứu trên phù hợp với dự đoán được xây dựng dựa trên các kết quả nghiên cứu thực nghiệm trước đó (Wasimullah và cộng sự, 2010; Safa Lazzem và cộng sự, 2017). Sự gia tăng đòn bẩy tài chính càng lớn càng tạo động lực cho quản trị lợi nhuận dồn tích tại các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay. Các công ty đang vay nợ có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận kế toán tốt hơn so với thực tế, đặc biệt hành vi điều chỉnh này diễn ra mạnh hơn khi mức độ gia tăng đòn bẩy tài chính của công ty đó càng nhiều. Quản trị lợi nhuận dồn tích được thực hiện nhằm giúp các công ty có thể đạt được những điều kiện tín dụng ưu đãi hơn hoặc tránh làm thay đổi các điều khoản tín dụng (Wasimullah và cộng sự, 2010).

5. Kết luận

Trong bài nghiên cứu này, tác giả đã tiến hành kiểm định tác động của đòn bẩy tài chính với mức độ quản trị lợi nhuận dựa trên các khoản dồn tích có thể điều chỉnh của 207 công ty phi tài chính niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam là HSX và HOSE trong giai đoạn 2010 – 2020. Bài nghiên cứu này tiến hành chia các công ty thành 2 nhóm dựa trên tỷ lệ đòn bẩy bao gồm các công ty đang gia tăng đòn

bây và các công ty có tỷ lệ đòn bẩy cao để xem xét mức độ đòn bẩy ảnh hưởng như thế nào đến quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở đòn tích. Kết quả thu được đã trả lời được hai giả thiết nêu ở đầu bài, cho thấy tác động cùng chiều của đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận, cho thấy công ty có tỷ lệ đòn bẩy tài chính càng cao thì càng thực hiện nhiều hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây bởi vì khi công ty càng có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao thì càng phải đáp ứng nhiều kỳ vọng của các nhà đầu tư. Điều đó dẫn đến kết quả là các nhà quản lý càng phải thực hiện nhiều hành vi quản trị lợi nhuận đòn tích. Thêm vào đó, bài nghiên cứu cũng phát hiện rằng các công ty Việt Nam đang gia tăng đòn bẩy thì quản trị lợi nhuận đòn tích nhiều hơn so với các công ty đã có tỷ lệ đòn bẩy cao. Nói cách khác, sự gia tăng đòn bẩy tài chính là động lực của các hành động quản trị lợi nhuận dựa trên các khoản đòn tích có thể điều chỉnh.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Afza, T., and Rashid, B., (2014). “Opportunistic earnings management, debt and diversification: Empirical evidence for manufacturing firms of Pakistan”. *Science International*, 26(5), 2489–2494.
- Alsharairi, M., and Salama, A., (2011). “Does high leverage impact earnings management? Evidence from non-cash mergers and acquisitions”. *Journal of Financial and Economic Practice*, 12(1), 17–33.
- Beck, N., and Katz, J. N., (1995). “What to do (and not to do) with time-series crosssection data”. *American Political Science Review*, 89(3), 634-647.
- Beneish, M. D., and Press, E., (1995). “Interrelation Among Events of Default”. *Contemporary Accounting Research*, 12(1), 57–84.
- Chamberlain, T. W., Butt, U. R., and Sarkar, S., (2014). “Accruals and Real Earnings Management around Debt Covenant Violations”. *International Advances in Economic Research*, 20(1), 119–120.
- DeFond, M., and Jambalvo J., (1994). “Debt covenant violation and manipulation of accruals: Accounting choice in troubled companies”. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- Dyreg, S., Hillegeist, S. A., and Penalva, F., (2011). “Earnings management to avoid debt covenant violations and future performance”. *Working Paper*, Duke University, Arizona State University School of Accountancy.
- Esadinia, N., Rabiee, H., and Hamidian, N., (2014). “To survey the relation between financial leverage and real earnings management in the firms listed in Tehran Stock Exchange”. *Journal of Accounting Advances*, 5(1), 33-54.

- Fung, S. Y. K., and Goodwin, J., (2013). “Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management”. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 9(1), 67–82.
- Gombola, M. J., Ho, A. Y-F., and Huang, C. C., (2016). “The effect of leverage and liquidity on earnings and capital management: Evidence from U.S. Commercial banks”. *International Review of Economics and Finance*, 43(200), 35–58.
- 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.
- Hribar, P., and Collins, D.W., (2002). “Errors in estimating accruals: Implications for empirical research”. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134.
- Hsiao, C., (2005). “Why panel data?”. *The Singapore Economic Review*, 50 (2), 143–154.
- Iatridis, G., and Kadorinis, G., (2009). “Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms”. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164–173.
- Januarsi, Y., Badina, T., and Febrianti, D., (2014). “Leverage, Corporate strategy and earnings management: Case of Indonesia”. *Journal on Business Review*, 3 (2), 54-60.
- 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.
- Jensen, M. C., and Meckling, W., (1976). “Theory of the firm managerial Behaviour, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3(4), October, 305- 360.
- Kervin, J.B., (1992). “Methods for business research”. New York, Harper Collins.
- Kim, B. H., Lei L., and Pevezner, M., (2010). “Debt Covenant Slack and Real Earnings Management”. *George Mason University Working Paper*.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E., (2005). “Performance matched discretionary accrual measures”. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Lin, C. J., and Wang, H. D., (2013). “Debt financing and Earnings Management: An Internal Capital Market Perspective”. *Journal of Business Finance and Accounting*, 40(7-8), 842-868.
- McNichols, M. F., (2002). “Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”. *The Accounting Review*, 77(S-1), Supplement, 61- 69.

- Myers, R. H., (1990). “Classical and modern regression with applications”. *The Duxbury advanced series in statistics and decision sciences*, (Vol. 2).
- Obeidat, M. I. S., (2016). “Capital Structure Effect on the Practices of Earnings Management Phenomenon? The Evidence of Listed Firms in Abu Dhabi Securities Exchange”. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 8 (2), 171-193.
- Ohlson, J., (1980). “Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy”. *Journal of Accounting Research*, 18 (Spring), 109–131.
- Othman, B. H., and Zhegal, D., (2006). “A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: the Canadian and French cases”. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406–435.
- Raman, K., and Shahrur, H., (2008). “Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers”. *The Accounting Review*, 83(7), 1041-1081.
- Rodriguez-Pérez, G., and Van Hemman, S., (2010). “Debt, Diversification and earnings management”. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 138-159.
- Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2017) “The impact of leverage on accrual-based earnings management: the case of listed French firms”. *Research in International Business and Finance, Elsevier, vol. 44(C), pages 350-358*.
- Vakilifard, H., and 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), April, 53-60.
- Wassimullah, Toor, I. U., and Abbas, Z., (2010). “Can high leverage control the opportunistic behavior of managers: case analysis of textile sector of Pakistan”. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, 47(2010), 132-140.
- Watts, R., and Zimmerman, J., (1986). “Positive accounting theory”. *New Jersey, Prentice Hall, Englewood Cliffs (NJ)*, 388.
- 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., and Isa, N. S. M., (2013). “The Impact of Leverage on Real Earnings Management”. *Procedia Economics and Finance*, 7(Icebr), 86–95.
- Zhong, K., Gribbin, D. W., and Zheng, X., (2007). “The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management”. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 46 (1), 37–60.

THE IMPACT OF MACROECONOMIC FACTORS AND CORPORATE CHARACTERISTICS ON FINANCIAL LEVERAGE OF BUSINESSES ON VIETNAM STOCK MARKET

Le Ngọc Lưu Quang, Nguyễn Hoàng Khương Phan Quốc Sơn

Abstract. The aim of this study examines the impact of financial leverage increase on earning management based on discretionary accruals for a sample of Viet Nam listed companies during a period from 2010 to 2020. We used panel data to calculate discretionary accruals which is a measure to analyze the effect of leverage on earning management. Consistent with debt covenant hypothesis, this study finds out that leverage has positive correlation with earning management in Viet Nam firms. The empirical results show leverage increases motivate managers to manipulate earnings.

Keywords: Leverage, earnings management, discretionary accruals, panel data, opportunistic behavior.