

Tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận: Trường hợp các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017-2019

Trần Thị Hồng Diễm*



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Tác giả thực hiện nghiên cứu về tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận: Trường hợp các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017-2019. Đòn bẩy được đo lường bởi tỷ lệ nợ dài hạn trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu. Quản trị lợi nhuận đo lường dựa vào khoản dồn tích (AEM) và quản trị lợi nhuận thực (REM). Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ thông tin công bố của 45 công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HOSE và HNX) có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao trong giai đoạn 2017-2019, tạo thành 135 quan sát. Phân tích hồi quy đa biến với dữ liệu bảng được áp dụng để đo lường sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu cho thấy đòn bẩy tác động cùng chiều với mức quản trị lợi nhuận đo lường dựa vào khoản dồn tích (AEM) và ngược chiều với quản trị lợi nhuận thực (REM) tuy nhiên tác động của đòn bẩy với REM không có ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra có sự tác động khác nhau giữa mức đòn bẩy (đòn bẩy cao) và sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) đến quản trị lợi nhuận đo lường dựa vào AEM và REM. Thêm vào đó, nghiên cứu cũng tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa nhân tố hiệu quả hoạt động (ROA) với quản trị lợi nhuận và nhân tố quy mô công ty (SIZE) có mối quan hệ ngược chiều với quản trị lợi nhuận.

Từ khóa: Đòn bẩy, đòn bẩy tăng, quản trị lợi nhuận, khoản dồn tích có thể điều chỉnh, quản trị lợi nhuận thực

GIỚI THIỆU

Quản trị lợi nhuận là sự 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... Schipper et al. (1989)¹. Healy & Wahlen (1999)² 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 hợp đồng mà phụ thuộc vào số liệu kế toán được báo cáo”.

Khái niệm về quản trị lợi nhuận cũng được tiếp cận thông qua các phương pháp đo lường: Nghiên cứu của Jones (1991), Dechow et al. (1995)^{3,4} đo lường quản trị lợi nhuận dựa vào thành phần trong tổng dồn tích, theo đó giá trị khoản dồn tích có thể điều chỉnh (DAC) càng lớn thì quản trị lợi nhuận càng nhiều. Hoặc theo cách tiếp cận đo lường quản trị lợi nhuận dựa vào các giao dịch thực tế (Roychowdhury, 2006; Cohen et al., 2008^{5,6}). Tổng phần dư từ các mô hình đo lường quản trị lợi nhuận dựa trên các giao dịch thực (được chia thành 3 nhóm đo lường: dòng tiền

hoạt động, các khoản chi phí có thể điều chỉnh, chi phí sản xuất) tổng các phần dư đo lường từ các hoạt động quản trị lợi nhuận thực (REM) càng cao thì quản trị lợi nhuận càng nhiều.

Hành động quản trị lợi nhuận có thể được thực hiện liên quan đến sự thay đổi đòn bẩy Anagnostopoulou & Tsekrekos (2017)⁷. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng công ty có xu hướng điều chỉnh tăng thu nhập (tăng quản trị lợi nhuận) để tránh vi phạm hợp đồng (Sweeney, 2014; Jaggi & Gul, 1999)^{8,9}. Bên cạnh đó, một số kết quả nghiên cứu khác lại cho thấy đòn bẩy tăng sẽ tác động làm giảm quản trị lợi nhuận Jelinek (2007)¹⁰. Bởi vì, khi đòn bẩy tăng bên chủ nợ sẽ tăng cường sự giám sát đối với bên vay dẫn đến hạn chế hành động quản trị lợi nhuận. Tiếp đó, nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰ còn tìm hiểu sâu hơn về sự tác động của việc thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) và mức độ đòn bẩy (đòn bẩy cao) đến quản trị lợi nhuận dựa vào việc phân chia nhóm công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao. Các nghiên cứu dựa vào hướng phân chia của Jelinek (2007)¹⁰ như Zagers-Mamedova (2009)¹¹; Zamri et al. (2013)¹²; Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)¹³; cho thấy kết

Trường Đại học Phan Thiết, Việt Nam

Liên hệ

Trần Thị Hồng Diễm, Trường Đại học Phan Thiết, Việt Nam

Email: tthdiem@upt.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 07-10-2021
- Ngày chấp nhận: 17-5-2022
- Ngày đăng: 18-6-2022

DOI: 10.32508/stdjelm.v6i2.963



Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Trích dẫn bài báo này: Diễm T T H. Tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận: Trường hợp các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017-2019. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 6(2):2739-2751.

qua có sự tác động khác nhau giữa sự thay đổi đòn bẩy, mức đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận. Các nghiên cứu trước thực hiện đo lường tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận trường hợp các công ty có sự thay đổi đòn bẩy hoặc đòn bẩy ở mức cao thường nghiên cứu tại các nước phát triển và thị trường vốn phát triển cao. Và chưa có nhiều nghiên cứu liên quan đến chủ đề này nghiên cứu tại các nước có nền kinh tế mới nổi, thị trường chứng khoán còn non trẻ. Vì vậy, trong bài viết tác giả lựa chọn phạm vi nghiên cứu là các công ty niêm yết thuộc nền kinh tế mới nổi như Việt Nam. Cùng với đó, thị trường chứng khoán Việt Nam còn non trẻ, nguồn cung ứng vốn chủ yếu vay từ ngân hàng hơn là vay từ thị trường chứng khoán như các nước phát triển (Nguyễn Công Phương & Phạm Nguyễn Đình Tuấn, 2020)¹⁴. Theo đó, các ràng buộc nợ vay ít nhiều có sự khác biệt giữa các nguồn cung cấp vốn. Dẫn đến câu hỏi đặt ra là mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận ở thị trường này sẽ như thế nào và liệu có sự tác động khác nhau giữa sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) hoặc đòn bẩy ở mức cao đến quản trị lợi nhuận hay không?

Bên cạnh đó, khi thực hiện bài nghiên cứu này tác giả tập trung vào đối tượng các công ty thuộc một nhóm ngành cụ thể nhằm tránh những ảnh hưởng của yếu tố ngành nghề tác động đến quản trị lợi nhuận. Theo đó, tác giả đã lựa chọn các công ty niêm yết thuộc ngành sản xuất để thực hiện nghiên cứu. Bởi vì, theo dữ liệu tác giả thu thập trong giai đoạn 2017-2019, đòn bẩy (tỷ lệ nợ dài hạn trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu) của các công ty thuộc ngành sản xuất thì khá cao so với các công ty thuộc các ngành khác niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tại Việt Nam, ngành sản xuất giữ vai trò chủ chốt dẫn dắt mức tăng trưởng chung của ngành công nghiệp và toàn nền kinh tế. (Theo Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2020, Tổng cục thống kê (2020)¹⁵.

Từ những lý do trên tác giả lựa chọn đề tài: “Tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận: Trường hợp các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017-2019”. Đòn bẩy được đo lường qua tỷ lệ nợ dài hạn trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu, quản trị lợi nhuận được đo lường dựa vào AEM và REM. Bài nghiên cứu cũng thực hiện phân chia nhóm công ty dựa vào nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰.

Nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận sẽ giúp chủ nợ, các bên liên quan có những nhận xét, đánh giá về mức quản trị lợi nhuận tại các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam khi có sự tác động của đòn bẩy. Đồng thời, nghiên cứu cũng tìm kiếm câu trả lời về sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) và mức đòn

bẩy (đòn bẩy cao) có tác động khác nhau đến quản trị lợi nhuận không. Kết quả nghiên cứu có ý nghĩa giúp chủ nợ, bên liên quan đưa ra các quyết định phù hợp khi cho vay và các hoạt động giám sát. Bên cạnh các ý nghĩa thực tiễn, bài nghiên cứu cũng có những đóng góp về mặt học thuật khi thực hiện nghiên cứu về sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận trường hợp công ty có sự gia tăng đòn bẩy hoặc đòn bẩy cao nghiên cứu tại thị trường kinh tế mới nổi như Việt Nam.

Các phần tiếp theo của bài nghiên cứu sẽ trình bày các nội dung: tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và kết luận.

TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Tổng quan nghiên cứu

Phần lớn các nghiên cứu về quản trị lợi nhuận cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa nợ và động lực dẫn đến việc quản trị lợi nhuận khi các công ty gần đến thời hạn thực hiện các giao ước nợ (Safa Lazzem & Faouzi Jilani, 2018)¹³). Thêm vào đó, Watts & Zimmerman (1986)¹⁶ cũng chỉ ra rằng nhà quản lý ở các công ty có mức đòn bẩy cao có thể tác động vào khoản lợi nhuận được báo cáo nhằm tạo thuận lợi trong quá trình thương lượng hợp đồng nợ.

Quản trị lợi nhuận có thể được thực hiện dựa vào thành phần dồn tích và/hoặc dựa vào các giao dịch thực. Các nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰; Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)¹³ đo lường mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận, quản trị lợi nhuận được đo lường qua khoản dồn tích (AEM). Kết quả nghiên cứu có sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận. Tuy nhiên, hướng tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận ở hai nghiên cứu là khác nhau. Kết quả nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰ với mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ cho thấy đòn bẩy tác động ngược chiều với QTLN, theo đó đòn bẩy tăng làm giảm hành động QTLN. Kết quả này được Jelinek (2007)¹⁰ giải thích dựa vào giả thuyết về việc kiểm soát của Jensen (1986)¹⁷, đòn bẩy là yếu tố thu hút sự tăng cường giám sát đối với hoạt động của doanh nghiệp. Các công ty có mức đòn bẩy cao hoặc đòn bẩy tăng dẫn đến tăng rủi ro tín dụng và tăng các nghĩa vụ của doanh nghiệp trong tương lai đáp ứng yêu cầu vay. Vì vậy, bên cung cấp vốn thường tăng cường giám sát (chi phí giám sát tăng) để đảm bảo thông tin chất lượng. Kết quả nghiên cứu của Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)¹³ với mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Pháp cho thấy đòn bẩy

tác động cùng chiều với QTLN. Các công ty có đòn bẩy tài chính cao phải đáp ứng kỳ vọng của các nhà đầu tư, và kết quả, họ đã tham gia vào hoạt động quản trị lợi nhuận. Nghiên cứu của Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)¹³ còn cho thấy các công ty trải qua quá trình tăng nợ dài hạn trong giai đoạn mẫu nghiên cứu có xu hướng thực hiện quản trị lợi nhuận nhiều hơn các công ty có đòn bẩy duy trì ở mức cao. Đòn bẩy tăng là động lực để nhà quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận dựa vào khoản dồn tích.

Nghiên cứu của Zagers-Mamedova (2009)¹¹; Zamri & Rahman (2013)¹² nghiên cứu mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận, quản trị lợi nhuận đo lường dựa trên các giao dịch thực. Zagers-Mamedova (2009)¹¹ nghiên cứu thực nghiệm với mẫu gồm 1.287 công ty niêm yết tại Mỹ. Nhóm mẫu được chia thành các giai đoạn 3 năm (2002-2004; 2003-2005; 2004-2006) để thực hiện tính toán, đo lường. Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tác động khác nhau giữa các công ty có đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao, đòn bẩy ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận thực (liên quan đến quản trị dòng tiền hoạt động). Nghiên cứu của Zamri & Rahman (2013)¹² về tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận thực, sử dụng mẫu gồm 3.745 công ty – năm trong giai đoạn 2006-2011 của các công ty niêm yết tại Bursa Malaysia. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận thực. Điều này cho thấy đòn bẩy làm hạn chế hành động quản trị lợi nhuận thực (REM).

Nghiên cứu của Vaklifard & Mortazavi (2016)¹⁸; Anagnostopoulou & Tsekrekos (2017)⁷... đo lường mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận, quản trị lợi nhuận được đo lường dựa trên cả hai thước đo: dựa vào khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Anagnostopoulou & Tsekrekos (2017)⁷ từ thông tin công bố của các công ty giao dịch trên NYSE, AMEX và NASDAQ, giai đoạn 1990 - 2009 cho thấy mức đòn bẩy và tăng đòn bẩy tác động cùng chiều với QTLN dựa trên quản trị lợi nhuận thực (RM) và tác động ngược chiều với quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích (AM) tuy nhiên tác động của đòn bẩy đến AM không có ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu của Anagnostopoulou & Tsekrekos (2017)⁷ còn cho thấy nhà quản trị sử dụng cả hai chiến lược: quản trị lợi nhuận dựa vào khoản dồn tích và dựa vào các giao dịch thực để đạt được mục tiêu lợi nhuận và để tránh sự giám sát của các bên liên quan. Nhà quản trị ưa thích thực hiện quản trị lợi nhuận thực hơn qua khoản dồn tích. Bởi vì, khả năng phát hiện hành động QTLN dựa trên các giao dịch thực tế (dưới dạng các giao dịch hàng ngày) sẽ hạn chế hơn qua các khoản dồn tích (thay

đổi các chính sách). Nghiên cứu của Vaklifard & Mortazavi (2016)¹⁸ cũng cho thấy kết quả tương tự với đối tượng nghiên cứu là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Tehran trong giai đoạn 2008-2013. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Vaklifard & Mortazavi (2016)¹⁸ chỉ ra rằng các nhà quản lý có xu hướng tham gia nhiều hơn vào việc quản trị lợi nhuận thực hơn là quản trị lợi nhuận dựa trên khoản dồn tích khi đòn bẩy tăng.

Bên cạnh nghiên cứu về tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận, các nghiên cứu còn tập trung vào đối tượng nghiên cứu là các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao với mong muốn tìm kiếm mối liên hệ giữa sự thay đổi đòn bẩy và mức độ của đòn bẩy có sự tác động khác nhau đến quản trị lợi nhuận hay không. Cách xác định công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao được Jelinek (2007)¹⁰ nghiên cứu đưa ra như sau: Công ty có đòn bẩy tăng nếu giai đoạn đầu mức đòn bẩy ở mức Q1 đến giai đoạn kết thúc ở mức Q3 hoặc Q4; hoặc lúc bắt đầu ở mức Q2 tăng lên Q4 ở giai đoạn kết thúc. Công ty có đòn bẩy ở mức cao nếu giai đoạn đầu và kết thúc đều duy trì ở mức đòn bẩy Q3 hoặc Q4 (Hình 1). Jelinek (2007)¹⁰ thực hiện nghiên cứu với mẫu dữ liệu các công ty tại Mỹ. Kết quả nghiên cứu chỉ ra sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) và mức độ của đòn bẩy (đòn bẩy cao) ảnh hưởng khác nhau đến mức QTLN của các công ty.

Cách xác định nhóm công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao theo nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰ cũng được vận dụng trong một số bài nghiên cứu tiếp theo liên quan đến sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận Zagers-Mamedova (2009); Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)^{11,13}. Các nghiên cứu này thường thực hiện đo lường tại các công ty thuộc các nước phát triển, đa dạng nguồn cung ứng vốn và thị trường chứng khoán lớn. Câu hỏi đặt ra, sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận sẽ như thế nào và liệu có sự tác động khác nhau giữa các công ty có sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) hoặc đòn bẩy ở mức cao khi nghiên cứu được thực hiện với mẫu nghiên cứu tại các công ty niêm yết có thị trường chứng khoán còn non trẻ?

Tại Việt Nam, nghiên cứu về mối liên hệ giữa đòn bẩy và QTLN cũng là đề tài được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹ nghiên cứu về ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận dựa vào khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực tại các công ty niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu bảng được Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹ sử dụng để thực hiện chạy hồi quy với mẫu nghiên cứu là 241 công ty trong giai đoạn 2010 đến 2016. Kết quả nghiên cứu cho thấy đòn bẩy có mối quan hệ cùng chiều với quản trị lợi nhuận

dựa trên khoản dồn tích (AEM) và có mối quan hệ ngược chiều với quản trị lợi nhuận dựa vào quản trị lợi nhuận thực (REM). Nghiên cứu của Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹ cũng xem xét sự tác động của đòn bẩy cao đến quản trị lợi nhuận. Đòn bẩy cao được xác định bằng cách so sánh đòn bẩy của công ty so với mức trung bình đòn bẩy của mẫu quan sát. Kết quả công ty có mức đòn bẩy cao có tác động ngược chiều với AEM và cùng chiều với REM.

Nghiên cứu của Nguyễn Công Phương & Phạm Nguyễn Đình Tuấn (2020)¹⁴ sử dụng dữ liệu bảng không cân bằng từ 1.349 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2010-2018 về mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và nợ. Quản trị lợi nhuận được đo lường dựa vào khoản dồn tích. Kết quả nghiên cứu cho thấy nhà quản trị có mức độ quản trị lợi nhuận tăng dưới áp lực từ nợ. Xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận khi công ty có nợ ngắn hạn lớn và điều chỉnh giảm lợi nhuận khi công ty có khoản nợ dài hạn cao. Bên cạnh nghiên cứu về sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận thì các nhà nghiên cứu về chủ đề này tại Việt Nam cũng quan tâm hơn về mức độ của đòn bẩy (đòn bẩy cao) sẽ tác động như thế nào đến quản trị lợi nhuận (Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung, 2019)¹⁹. Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹ xác định công ty có mức đòn bẩy cao khi đòn bẩy của công ty lớn hơn mức đòn bẩy trung bình trong tổng thể mẫu nghiên cứu. Tuy nhiên, theo những tìm hiểu của tác giả thì cách tiếp cận đo lường mức đòn bẩy cao và nghiên cứu về hướng tác động của sự gia tăng đòn bẩy hoặc đòn bẩy ở mức cao tác động như thế nào đến quản trị lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thuộc một ngành nghề cụ thể thì chưa được nghiên cứu.

Từ những mục tiêu ban đầu đặt ra, từ những nghiên cứu trước đã thực hiện và đặc điểm các công ty thuộc ngành sản xuất trong nền kinh tế Việt Nam, tác giả quyết định thực hiện nghiên cứu liên quan đến chủ đề tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận trường hợp các công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sẽ đo lường sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận và sự thay đổi của đòn bẩy (đòn bẩy tăng) hoặc đòn bẩy cao ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận như thế nào. Cùng với đó, quản trị lợi nhuận trong bài nghiên cứu được đo lường dựa vào hai cơ sở khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực nhằm xem xét chiến lược quản trị lợi nhuận của nhà quản lý ra sao khi có sự thay đổi đòn bẩy.

Giả thuyết nghiên cứu

Dựa vào tổng quan các nghiên cứu đã trình bày ở phần hai, kết hợp với thực tế nguồn vay nợ và một số điều khoản vay vốn của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam: “Tham khảo điều kiện vay vốn của các ngân hàng thương mại cho thấy vấn đề ràng buộc tài chính đối với bên đi vay liên quan đến động cơ quản trị lợi nhuận gồm: (1) Đàm phán cơ cấu lại thời gian trả nợ, (2) cung cấp thông tin thu nhập của bên đi vay. Nếu bên đi vay không thành công trong việc đàm phán cơ cấu thời gian trả nợ, họ có thể chịu lãi suất vay bằng 150% lãi suất thông thường của khoản vay tương ứng. Mặt khác, nếu tình hình thu nhập của bên đi vay không tốt, ngân hàng sẽ gia tăng các giải pháp đối với bên đi vay nhằm giảm thiểu rủi ro thu hồi nợ.” (Phạm Công Phương & Phạm Nguyễn Đình Tuấn, 2020)¹⁴. Điều này cho thấy áp lực nợ có thể là động lực để nhà quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận. Từ đó, tác giả đưa ra giả thuyết về mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận như sau:

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

Các nghiên cứu của Jelinek (2007); Zagers-Mamedova (2009); Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)^{10,11,13};... cho thấy có sự tác động khác nhau của các công ty trải qua sự gia tăng đòn bẩy (đòn bẩy tăng) hoặc các công ty có mức đòn bẩy cao đến quản trị lợi nhuận trong giai đoạn mẫu nghiên cứu. Hướng kết quả nghiên cứu của Zagers-Mamedova (2009), Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)^{11,13} chỉ ra đòn bẩy tăng là động lực để doanh nghiệp thực hiện QTLN. Tiếp theo hướng nghiên cứu đó, tác giả đưa ra 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.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Mô hình nghiên cứu

Dựa vào phần tổng quan và mục tiêu nghiên cứu: đo lường mối quan hệ giữa đòn bẩy và quản trị lợi nhuận (EM), và kiểm tra liệu có sự tác động khác nhau giữa sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) và mức đòn bẩy (đòn bẩy cao) đến quản trị lợi nhuận hay không tại các công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bài nghiên cứu đã xác định mô hình nghiên cứu như sau:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 LEVINC_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 SFR_{i,t} + \beta_5 INTEXP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

β_0 : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$: Các hệ số
 ε : phần sai sót ước tính
 LEV: đòn bẩy (Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu)
 LEVINC: đòn bẩy tăng (Biến giả, nhận giá trị 1 nếu công ty được phân loại là đòn bẩy tăng và 0 nếu công ty được phân loại có đòn bẩy cao)
 ROA: hiệu quả hoạt động (Tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản)
 SFR: tỷ lệ tự tài trợ (Tỷ lệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên tài sản cố định)
 INTEXP: chi phí lãi vay (Tỷ lệ chi phí lãi vay trên tổng nợ)
 SIZE: quy mô công ty (Logarithm của tổng tài sản)
 EM: quản trị lợi nhuận, đại diện bởi (DAC_JONES: đo lường theo mô hình nghiên cứu của Jones (1991)⁴; DAC_KOTHARI: đo lường theo mô hình nghiên cứu của Kothari et al. (2005)²⁰; REM: đo lường theo mô hình nghiên cứu của Roychowdhury (2006)⁶)
 Các nhân tố quy mô công ty (SIZE), tỷ lệ tự tài trợ (SFR), hiệu quả hoạt động (ROA), chi phí lãi vay (INTEXP) được thêm vào mô hình nghiên cứu như các biến kiểm soát. Bởi vì, các nhân tố này có sự liên quan đến đặc điểm các công ty sản xuất thường là các công ty lớn, cần lượng đầu tư lớn vào tài sản cố định, các yêu cầu về mức lợi nhuận mong muốn từ đầu tư và sự chi trả lãi vay. Cũng theo các nghiên cứu trước các nhân tố này có sự tác động đến quản trị lợi nhuận (Jelinek, 2007; Zagers-Mamedova, 2009; Safa Lazzem & Faouzi Jilani, 2018^{10,11,13})
 - Mô hình đo lường biến phụ thuộc trong mô hình được trình bày chi tiết như sau:

- Khoản dồn tích có thể điều chỉnh (DAC) trong tổng dồn tích được đo lường làm đại diện cho quản trị lợi nhuận (EM). Tác giả sử dụng mô hình đo lường được nghiên cứu bởi Jones (1991)⁴ và mô hình nghiên cứu của Kothari et al. (2005)²⁰

Mô hình nghiên cứu của Jones (1991)⁴:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

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

$TA_{i,t}$ được tính theo nghiên cứu của Hribar & Collins (2002)²¹: $TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$

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

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

$A_{i,t-1}$: Tổng tài sản đầu kỳ

$\Delta REV_{i,t}$: Doanh thu của công ty i trong năm t trừ doanh thu trong năm t-1;

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

$\varepsilon_{i,t}$: phần sai sót ước tính

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ là những tham số ước tính

Mô hình nghiên cứu của Kothari et al. (2005)²⁰

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

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

- Quản trị lợi nhuận thực (REM) được đo lường dựa vào mô hình nghiên cứu của Roychowdhury (2006)¹⁵ bằng cách tập trung vào ba phương pháp thao túng các hoạt động thực tế nhằm đạt được mục đích tăng lợi nhuận báo cáo tạm thời: (1) sử dụng quá mức việc chiết khấu bán hàng hoặc điều chỉnh điều khoản tín dụng nhằm thúc đẩy doanh thu bán hàng trong giai đoạn báo cáo; (2) thực hiện sản xuất thừa nhằm làm giảm giá vốn hàng bán; (3) giảm các khoản chi tiêu có thể điều chỉnh.

Mô hình nghiên cứu của Roychowdhury (2006)⁶

Mức quản trị lợi nhuận thực (REM) được đo lường bởi tổng giá trị tuyệt đối của phần dư được đo lường từ ba phương trình (1), (2), (3) như bên dưới:

$$REM = A_CFO + A_PROD + A_DISEXP$$

A_CFO = Giá trị tuyệt đối của phần dư từ phương trình (1).

A_PROD = Giá trị tuyệt đối của phần dư từ phương trình (2).

A_DISEXP = Giá trị tuyệt đối của phần dư từ phương trình (3).

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \delta_{i,t} \tag{2}$$

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \lambda_{i,t} \tag{3}$$

Trong đó:

$CFO_{i,t}$: Dòng tiền từ hoạt động của công ty i trong năm t.

$PROD_{i,t}$: Giá vốn của hàng bán + Thay đổi của hàng tồn kho của công ty i trong năm t .

$DISEXP_{i,t}$: Chi phí quảng cáo, bán hàng, chi phí quản lý.

$S_{i,t}$: Doanh thu công ty i trong năm t .

$A_{i,t}$: Tổng tài sản công ty i vào cuối năm t .

Đo lường biến độc lập

Phương pháp đo lường các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu được trình bày như Bảng 1.

Dữ liệu

Từ danh sách các công ty đang niêm yết trên hai sàn giao dịch HOSE, HNX, tác giả lọc theo điều kiện nhóm ngành Sản xuất. (Cách phân ngành theo NAICS 2007. *Ngành sản xuất*, mã phân ngành cấp 1: 500 Sản xuất, là ngành tạo ra sản phẩm từ nguyên liệu ban đầu thông qua quá trình chuyển đổi cơ, lý, hóa học, ví dụ sản xuất thực phẩm, đồ uống, thuốc lá, dệt may, giấy da, hóa chất, dược phẩm, thiết bị điện – điện tử - viễn thông,...) Nguồn: Vietstock.vn

Tổng số công ty thuộc ngành sản xuất đang niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX là 231 công ty. Tiếp đến, tác giả thực hiện lọc, loại bỏ những công ty không có đầy đủ dữ liệu đo lường trong giai đoạn nghiên cứu. Sau đó, thực hiện tính toán đòn bẩy (LEV) (tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu), sắp xếp thứ tự của LEV, xác định tứ phân vị và phân loại công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao. Cách phân loại dựa vào mô hình nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰.

Một công ty được phân loại là công ty có đòn bẩy tăng nếu thuộc một trong hai trường hợp: (TH1) mức đòn bẩy đầu kỳ thuộc tứ phân vị thứ nhất (Q1) và nó di chuyển lên mức phân vị thứ ba (Q3) hoặc tứ phân vị thứ tư (Q4) vào giai đoạn cuối của mẫu; (TH2) thuộc tứ phân vị thứ hai (Q2) và di chuyển lên tứ phân vị thứ tư (Q4) vào giai đoạn cuối của mẫu.

Một công ty được phân loại là công ty có đòn bẩy cao nếu mức đòn bẩy thuộc tứ phân vị thứ ba (Q3) hoặc tứ phân vị thứ tư (Q4) ở cả hai giai đoạn đầu cũng như giai đoạn cuối của mẫu. Các công ty không nằm trong 2 nhóm trên sẽ bị loại khỏi mẫu.

Sau khi lọc theo các điều kiện nhóm đòn bẩy, số lượng công ty ngành sản xuất có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao là 45 công ty trong giai đoạn 3 năm từ năm 2017 đến 2019, tạo thành 135 quan sát. Giai đoạn 2017-2019 được tác giả lựa chọn để nghiên cứu với hai lý do chính: (1) Nghiên cứu của Zagers-Mamedova (2009)¹¹ với chủ đề liên quan đến ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến quản trị lợi nhuận đã chia mẫu nghiên cứu thành các giai đoạn 3 năm, sau đó áp dụng cách phân loại công ty có đòn bẩy tăng hoặc mức đòn bẩy cao theo nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰ để thực

hiện đo lường. Kết quả cho thấy có sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận trong từng mẫu nghiên cứu giai đoạn 3 năm. (2) Năm 2020, đại dịch Covid 19 bùng phát tại nhiều nước trong đó bao gồm cả Việt Nam, điều này dẫn đến sự khó khăn về tài chính của nhiều công ty Nguyễn Hữu Hoàn et al. (2021)²². Vì vậy, nhằm đảm bảo tính thống nhất về dữ liệu nghiên cứu và tránh những thay đổi lớn, tác giả lựa chọn khoảng thời gian trước 2020. Với những lý do trên tác giả đã lựa chọn mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2017-2019 để dữ liệu mang tính cập nhật về thời gian và tính khả thi của nghiên cứu.

Tác giả sử dụng phần mềm excel để tổng hợp, hỗ trợ tính toán một số biến trong mô hình. Dữ liệu bảng được sử dụng trong bài nghiên cứu. Dữ liệu bảng là sự kết hợp của dữ liệu chéo (cross-section) và dữ liệu thời gian (time series). Để thu thập dữ liệu bảng, chúng ta phải thu thập nhiều đối tượng (units) giống nhau trong cùng một hoặc nhiều thời điểm. Tiếp đó, tác giả sử dụng phần mềm STATA 14 và dữ liệu đã thu thập để thực hiện các kiểm định nhằm lựa chọn mô hình phù hợp trong 3 mô hình phân tích hồi quy là Pooled OLS, Fixed Effects, Random Effects và đo lường tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận trong mô hình nghiên cứu.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Thống kê mô tả

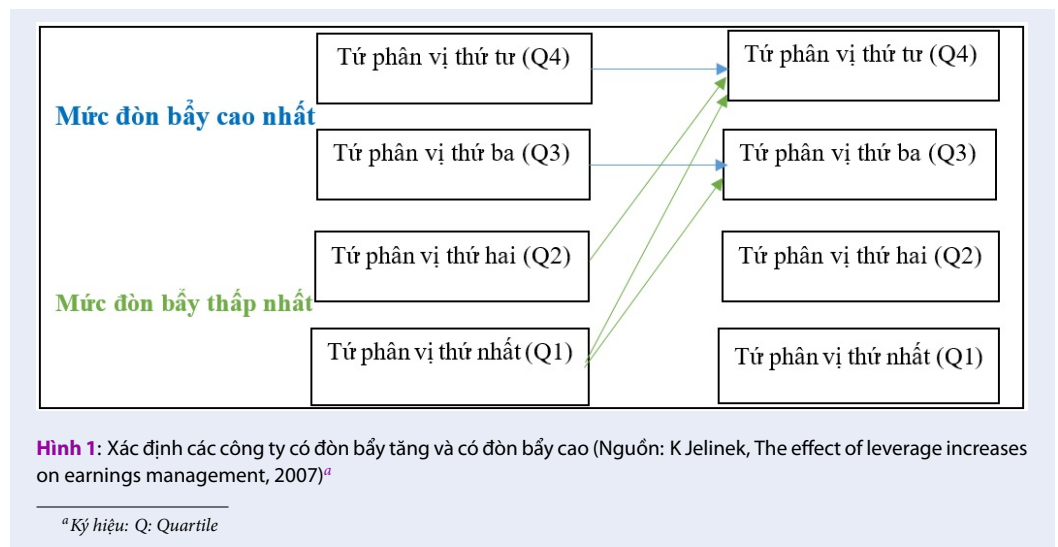
Bảng 2 trình bày kết quả thống kê mô tả các biến độc lập trong mô hình. Kết quả thống kê cho thấy các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có tỷ lệ nợ dài hạn trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu (LEV) khá cao mức trung bình 45,21%, một số trường hợp tỷ lệ này đạt mức cao nhất đến 325,47% cho thấy công ty tận dụng khá nhiều các nguồn lực khác ngoài vốn chủ sở hữu (khoản vay dài hạn, phải trả dài hạn khác,...). Theo đó, các công ty có đòn bẩy duy trì ở mức cao cũng chiếm tỷ lệ lớn trong mẫu nghiên cứu là các công ty ngành sản xuất có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao. Số công ty có đòn bẩy cao chiếm 88,89% (100% - 11,11%). Mức trung bình ROA (tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản) trong mẫu nghiên cứu là 4,72%, tỷ lệ thấp nhất âm 9,36% và cao nhất là 22,57%. Tỷ lệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên tài sản cố định (SFR) mức trung bình là 20,80%. Trung bình chi phí lãi vay trên tổng nợ (INTEXP) là 3,58%. Mức trung bình giá trị logatithm của tổng tài sản (SIZE) đạt 12,2780.

Giá trị trung bình của trị tuyệt đối của mức quản trị lợi nhuận đo lường dựa trên khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực đều khác 0. Điều này cho thấy sự

Bảng 1: Phương pháp đo lường các biến độc lập

STT	Tên biến	Ký hiệu	Thang đo	Tham chiếu các nghiên cứu trước
1	Đòn bẩy	LEV	Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	Jelinek (2007); Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2018) ^{10,13}
2	Đòn bẩy tăng	LEVINC	Biến giả, nhận giá trị 1 nếu công ty được phân loại là đòn bẩy tăng và 0 nếu công ty được phân loại có đòn bẩy cao	Jelinek (2007); Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2018) ^{10,13}
3	Lợi nhuận trên tổng tài sản	ROA	Tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản	Kothari et. al (2005); Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2018) ^{13,20}
4	Tỷ lệ tự tài trợ	SFR	Tỷ lệ giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên tài sản cố định	Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2018) ¹³
5	Chi phí lãi vay	INTEXP	Tỷ lệ chi phí lãi vay trên tổng nợ	Jelinek (2007); Safa Lazzem, Faouzi Jilani (2018) ^{10,13}
6	Quy mô công ty	SIZE	Logarit của tổng tài sản	Jelinek (2007) ¹⁰

(Nguồn: Tác giả tổng hợp và tham khảo từ nghiên cứu trước của chính tác giả)



tồn tại của việc QTLN tại các công ty ngành sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao.

Ước lượng hồi quy OLS được sử dụng để đo lường biến phụ thuộc trong mô hình. Mức quản trị lợi nhuận được đo lường dựa vào khoản dồn tích (DAC_JONES; DAC_KOTHARI) và dựa vào quản trị lợi nhuận thực (RM_CFO, RM_DISX và RM_PROD) được trình bày như Bảng 3.

Phân tích hồi quy đa biến

Tác giả thực hiện các câu lệnh trên STATA để kiểm tra, so sánh sự phù hợp của các ước lượng Pooled OLS, Fixed effects model (FEM), Random effects model (REM). So sánh giữa ước lượng Pooled OLS và FEM tác giả thực hiện thông qua kiểm định F (giá trị F test và p-value). So sánh giữa ước lượng Pooled OLS và REM tác giả thực hiện thông qua kiểm định Breusch-Pagan (giá trị p-value). Thực hiện kiểm định Hausman để so sánh giữa ước lượng FEM và REM. Kết quả, ước lượng theo Pooled OLS phù hợp với mô hình nghiên cứu (Bảng 4).

Bảng 2: Thống kê mô tả biến độc lập trong mô hình

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
DAC _JONES	135	0,0708	0,0697	0,0006	0,4016
DAC _KOTHARI	135	0,0671	0,0652	0,0001	0,3281
REM	135	0,1859	0,1180	0,0124	0,5911
LEV	135	0,4521	0,4809	0,0016	3,2547
LEVINC	135	0,1111	0,3154	0	1
ROA	135	0,0472	0,0538	-0,0936	0,2257
SFR	135	0,2080	0,7832	-2,1829	6,9030
INTEXP	135	0,0358	0,0173	0,0001	0,0872
SIZE	135	12,2780	0,5687	11,0241	14,0077

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 14)

Bảng 3: Kết quả hồi quy biến phụ thuộc trong mô hình

Biến	TA _{i,t} /A _{i,t-1} (Jones, 1991)	TA _{i,t} / A _{i,t-1} (Kothari et al., 2005)	CFO _{i,t} / A _{i,t-1}	PRODi _t / A _{i,t-1}	DISEXP _{i,t} / A _{i,t-1}
1/A _{i,t-1}	4.278,9060	6.123,302	-7.396,567	-5.763,219	8.726,417***
ΔREVi _t /A _{i,t-1}	0,2029***	0,1727***			
PPEi _t /A _{i,t-1}	-0,0842***	-0,0993***			
ROAi _{t-1}		0,3957***			
Sit / A _{i,t-1}			0,0540***	0,8442***	
ΔSit / A _{i,t-1}			-0,1750***	0,0887**	
ΔSit-1/A _{i,t-1}				0,0073	
Sit-1/A _{i,t-1}					0,0893***
Constant	0,0314	0,0192	0,0102	0, 0175	-0,0029
R-bình phương ()	0,2175	0,2624	0,1306	0,9683	0,4452
	135	135	135	135	135

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 14)

*Mức ý nghĩa 10%, **mức ý nghĩa 5%, *** mức ý nghĩa 1%

(TA_{i,t}: Tổng biến kế toán dồn tích của công ty i trong năm t; A_{i,t-1}: Tổng tài sản đầu kỳ; ΔREVi_t: Sự thay đổi doanh thu công ty i trong năm t; PPEi_t: Nguyên giá bất động sản, nhà máy và các trang thiết bị của công ty i tại thời điểm cuối năm t; ROAi_{t-1}: Lợi nhuận trên tổng tài sản của công ty i; CFOi_t: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i trong năm t; PRODi_t: Giá vốn của hàng bán+thay đổi của hàng tồn kho của công ty i trong năm t; DISEXPi_t: Chi phí quảng cáo, bán hàng, chi phí quản lý; Sit: Doanh thu công ty i năm t)

Tiếp theo, tác giả thực hiện các kiểm định về các giả định đối với mô hình hồi quy: không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (sử dụng hệ số khuếch đại phương sai VIF); phương sai của sai số không đổi (sử dụng kiểm định Breusch – Pagan); không có sự tương quan giữa các phần dư (sử dụng kiểm định Breusch - Godfrey). Kết quả kiểm định, không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến; phương sai sai số thay đổi hay tự tương quan (Bảng 4, Bảng 5, Bảng 6). Kết quả hồi quy được trình bày như Bảng 4.

Kiểm định giả định về hiện tượng đa cộng tuyến

Bảng 6 thể hiện Hệ số khuếch đại phương sai (VIF) của mỗi biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 2 cho thấy không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

- Mô hình nghiên cứu với mức QTLN đo lường dựa vào khoản dồn tích có thể điều chỉnh (DAC)

Kết quả hồi quy cho thấy có sự tác động của đòn bẩy đến QTLN (mức ý nghĩa 5%) ở các công ty có đòn bẩy cao và đòn bẩy tăng. Sự tác động này là cùng chiều, đòn bẩy tăng là động lực để nhà quản trị thực hiện QTLN. Kết quả hồi quy cũng cho thấy có sự tác động khác nhau giữa đòn bẩy tăng và đòn bẩy cao đến QTLN (QTLN đo lường qua giá trị DAC theo mô hình nghiên cứu của Jones, 1991⁴). Theo đó, 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. Kết quả nghiên cứu thống nhất thống với kết quả nghiên cứu của Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹ trên mẫu tổng thể các công ty niêm yết tại Việt Nam, các công ty có mức đòn bẩy cao thì mức quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích thấp (đòn bẩy tài chính cao tác động ngược chiều đến quản trị lợi nhuận dồn tích).

Nhân tố hiệu quả hoạt động (ROA) có tác động cùng chiều đến QTLN (mức ý nghĩa 5%). Điều này cho thấy áp lực cần đạt mức hiệu quả hoạt động (ROA) theo các thỏa thuận hoặc nhằm mục tiêu đưa đến thị trường những báo hiệu tốt về hiệu quả hoạt động sẽ là động cơ thúc đẩy nhà quản trị thực hiện QTLN. Kết quả nghiên cứu giống với các kết quả được tìm thấy trong nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁰; Safa Lazzem & Faouzi Jilani (2018)¹³.

- Mô hình nghiên cứu với mức QTLN đo lường dựa vào quản trị lợi nhuận thực (REM)

Kết quả nghiên cứu cho thấy sự tác động ngược chiều giữa đòn bẩy và QTLN, tuy nhiên mối quan hệ này không có ý nghĩa về mặt thống kê. Kết quả này cho thấy các công ty ngành sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam ưu thích sử dụng QTLN dựa vào khoản dồn

tích (DAC) hơn là quản trị lợi nhuận thực (REM). Kết quả này giống với nghiên cứu của Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung (2019)¹⁹. Quản trị lợi nhuận dồn tích AEM được ưu thích hơn REM. Kết quả này được giải thích bởi nguồn cung cấp tài chính của doanh nghiệp, chủ yếu từ ba nguồn: từ thị trường chứng khoán, thị trường vốn và hệ thống ngân hàng. Trong đó, nguồn tài chính từ ngân hàng là lớn nhất. Tuy nhiên, sự giám sát từ ngân hàng còn yếu do tốc độ tăng trưởng của ngành ngân hàng nhanh nhưng nguồn nhân lực chất lượng đáp ứng nhu cầu thì chưa tương ứng (trích bởi nghiên cứu của Khanh Mai Thi Hoang & Thu Anh Phung, 2019)¹⁹). Những điều này tạo cơ hội cho các công ty lạm dụng tính linh hoạt của các nguyên tắc kế toán nhằm điều chỉnh hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tác động khác nhau giữa mức độ đòn bẩy (đòn bẩy cao) và sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) đến mức quản trị lợi nhuận được đo lường qua các giao dịch thực. Đòn bẩy tăng tác động cùng chiều với QTLN (mức ý nghĩa 5%). Các công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trải qua sự gia tăng đòn bẩy trong giai đoạn nghiên cứu có xu hướng tăng việc quản trị lợi nhuận thông qua cả hai chiến lược quản trị lợi nhuận dồn tích và quản trị lợi nhuận thực.

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy sự phù hợp khi thêm nhân tố quy mô công ty (SIZE) vào mô hình nghiên cứu với đối tượng là các công ty ngành sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam. Nhân tố quy mô công ty tác động đến QTLN (đo lường thông qua DAC và REM), sự tác động này là ngược chiều. Công ty có quy mô càng lớn thì hành động QTLN sẽ bị hạn chế do chịu sự giám sát nhiều của thị trường và các bên liên quan.

KẾT LUẬN

Nghiên cứu thực nghiệm cho thấy có sự tác động của đòn bẩy đến hành động quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích tại các công ty ngành sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao. Các công ty có đòn bẩy cao hoặc đòn bẩy tăng được xác định dựa vào nghiên cứu của Jelinek (2007)¹⁹. Các công ty có đòn bẩy cao có mức đòn bẩy duy trì ở mức phân vị thứ 3 hoặc thứ 4 ở giai đoạn đầu và cuối của mẫu (Q3 → Q3; Q4 → Q4); các công ty có đòn bẩy tăng có mức đòn bẩy thay đổi nhiều, giai đoạn đầu đòn bẩy thuộc phân vị thứ 1 hoặc thứ 2 đến cuối giai đoạn mẫu tăng lên thuộc phân vị thứ 3 hoặc thứ 4 (Q1 → Q3 hoặc Q4; Q2 → Q4). Nhân tố đòn bẩy (LEV) có tác động cùng chiều đến QTLN, điều này cho thấy nhà quản trị thực hiện quản trị lợi nhuận nhằm đáp ứng các yêu cầu trong giao ước nợ. Kết

Bảng 4: Kết quả hồi quy

Quản trị lợi nhuận (EM)	DAC_Jones (1991) model	DAC_Kothari et al. (2005) model	REM_Roychowdhury (2006) model
Constant	0,2646** (2,00)	0,2516** (2,02)	0,6908*** (3,21)
LEV	0,0276** (1,86)	0,0322** (2,31)	-0,0124 (-0,51)
LEVINC	0,0375** (1,82)	0,0211 (1,10)	0,0900*** (2,69)
ROA	0,2081 (1,48)	0,2204** (1,67)	0,3694 (1,62)
SFR	-0,0043 (-0,51)	-0,0028 (-0,36)	0,0115 (0,84)
INTEXP	-0,1763 (-0,46)	0,0616 (0,17)	0,1866 (0,30)
SIZE	-0,0173 (-1,60)	-0,0174** (-1,70)	-0,0436** (-2,47)
Số quan sát	135	135	135
R-bình phương (0,0783	0,0686	0,1496
F – test Prob > F	0,94 0,5774	0,74 0,8665	1,73 0,0155
Kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian	0,00	0,00	1,11
chibar2 (01)	1,0000	1,0000	0,1461
Prob > chibar2			
Hausman test	3,88	4,82	8,06
Chi2	0,5674	0,4383	0,1532
Prob>chi2			
Kết luận	Chọn OLS	Chọn OLS	Chọn OLS
Kiểm định giả định	0,174	0,675	0,778
Wooldridge test	0,6786	0,4159	0,3826
F(1, 44)			
Prob > F			

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 14)
*Mức ý nghĩa 10%, **mức ý nghĩa 5%, *** mức ý nghĩa 1%

quả nghiên cứu còn chỉ ra công ty có sự thay đổi đòn bẩy (đòn bẩy tăng) hoặc mức đòn bẩy cao sẽ tác động khác nhau đến hành động quản trị lợi nhuận. Theo đó, 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.

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên TTCK Việt Nam ưu thích sử dụng quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích (AEM) hơn là quản trị lợi nhuận thực (REM). Các kết quả thực nghiệm này có ý nghĩa đối với bên cung cấp vốn cần chú ý đến cả hai hình thức quản trị lợi nhuận

(qua AEM và REM) khi có đòn bẩy. Đặc biệt khi công ty có sự thay đổi mức đòn bẩy nhiều (đòn bẩy tăng). Bên cạnh đó, cần tăng cường hoạt động giám sát tại các doanh nghiệp để hạn chế cơ hội QTLN tại các công ty.

Nghiên cứu cũng tìm thấy sự tác động cùng chiều giữa hiệu quả hoạt động (ROA) và QTLN theo khoản dồn tích. Nhân tố quy mô công ty (SIZE) tác động ngược chiều đến QTLN (đo lường theo khoản dồn tích và quản trị lợi nhuận thực) tại các công ty ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cho thấy các công ty lớn thường nhận được nhiều sự quan

Bảng 5: Mô hình tương quan

	LEV	LEVINC	ROA	SFR	INTEXP	SIZE
LEV	1,0000					
LEVINC	-0,1630	1,0000				
	0,0589					
ROA	-0,3541	0,3245	1,0000			
	0,0000	0,0001				
SFR	0,2841	0,0800	0,2164	1,0000		
	0,0008	0,3565	0,0117			
INTEXP	-0,0222	-0,2153	-0,3865	-0,1517	1,0000	
	0,7983	0,0121	0,0000	0,0791		
SIZE	0,1007	0,2255	0,0793	-0,0126	-0,0496	1,0000
	0,2454	0,0085	0,3608	0,8850	0,5680	

Bảng 6: Hệ số khuếch đại phương sai (VIF)

Biến	VIF	1/VIF
ROA	1,63	0,6129
LEV	1,45	0,6880
SFR	1,26	0,7947
INTEXP	1,23	0,8100
LEVINC	1,20	0,8333
SIZE	1,09	0,9159
Giá trị trung bình VIF	1,31	

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 14)

tâm từ thị trường dẫn đến sẽ hạn chế việc quản trị lợi nhuận.

Bài nghiên cứu cũng có những đóng góp về mặt học thuật bổ sung cơ sở thực nghiệm về sự tác động của đòn bẩy đến quản trị lợi nhuận tại các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thuộc một ngành nghề cụ thể. (Đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy cao được xác định dựa vào sự sắp xếp đòn bẩy theo tứ phân vị nghiên cứu bởi Jelinek, 2007⁸). Kết quả nghiên cứu cho thấy, (1) đòn bẩy tác động cùng chiều với quản trị lợi nhuận qua khoản dồn tích; (2) có sự tác động khác nhau giữa các công ty có đòn bẩy tăng hoặc đòn bẩy ở mức cao tác động đến quản trị lợi nhuận theo hướng: các công ty trải qua sự gia tăng đòn bẩy trong giai đoạn nghiên cứu có xu hướng thực hiện quản trị lợi nhuận (gồm cả quản trị lợi nhuận dồn tích và quản trị lợi nhuận thực) nhiều hơn các công ty có mức đòn bẩy duy trì ở mức cao tại các công ty thuộc ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

- AEM:** Accrual-based earnings management
- DAC:** Discretionary accruals
- EM:** Earnings management
- FEM:** Fixed effects model
- HOSE:** Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
- HNX:** Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
- OLS:** Ordinary least squares
- QTLN:** Quản trị lợi nhuận
- REM:** Random effects model
- REM:** Real earnings management
- TH:** Trường hợp
- TTCK:** Thị trường chứng khoán

LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu này được tài trợ bởi trường Đại học Phan Thiết trong khuôn khổ Hợp đồng thực hiện đề tài

nghiên cứu khoa học.

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

Toàn bộ nội dung bài viết chỉ do tác giả thực hiện.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Schipper K. Earnings management. *Accounting horizons*. 1989;3:91;
- Healy PM, Wahlen JM. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. 1999;13:365-83; Available from: <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Dechow PM, Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. Detecting earnings management. *Accounting review*. 1995;193-225;
- Jones JJ. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*. 1991;29:193-228; Available from: <https://doi.org/10.2307/2491047>.
- Cohen DA, Dey A, Lys TZ. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*. 2008;83:757-87; Available from: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>.
- Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*. 2006;42:335-70; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.
- Anagnostopoulou SC, Tsekrekos AE. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*. 2017;47:191-236; Available from: <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>.
- Jaggi B, Gul FA. An analysis of joint effects of investment opportunity set, free cash flows and size on corporate debt policy. *Review of quantitative finance and accounting*. 1999;12:371-81; Available from: <https://doi.org/10.1023/A:1008354509316>.
- Sweeney AP. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and Economics*. 1994;17:281-308; Available from: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90030-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90030-2).
- Jelinek K. The effect of leverage increases on earnings management. *The Journal of Business and Economic Studies*. 2007;13:24;
- Zagers-Mamedova I. The effect of leverage increases on real earnings management. 2009;
- Zamri N, Rahman RA, Isa NSM. The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*. 2013;7:86-95; Available from: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00222-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00222-0).
- Lazzem S, Jilani F. The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*. 2018;44:350-8; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>.
- Phuong NC, Tuấn PNĐ. 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*. 2020;30:31-50; Available from: <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.16.2.612.2021>.
- Tổng cục thống kê. Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2020. 2020; Available from: <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2020/12/baocao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2020/>.
- Watts RL, Zimmerman JL. Positive accounting theory. 1986;
- Jensen MC. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*. 1986;76:323-9;
- Vakilifard H, Mortazavi MS. The impact of financial leverage on accrual-based and real earnings management. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 2016;6:53-60; Available from: <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2039>.
- Hoang KMT, Phung TA. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*. 2019;12:299-333; PMID: 35200523. Available from: <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/18>.
- Kothari SP, Leone AJ, Wasley CE. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*. 2005;39:163-97; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.
- Hribar P, Collins DW. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting research*. 2002;40:105-34; Available from: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>.
- Nguyen HH, Ngo VM, Tran ANT. Financial performances, entrepreneurial factors and coping strategy to survive in the COVID-19 pandemic: case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*. 2021;56:101380; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101380>.