

TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC NỢ ĐẾN CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP

Th.S. Dương Nguyễn Thanh Tâm
Công ty TNHH MTV Phát triển và Kinh doanh Nhà TP.HCM

Tóm tắt: Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu đánh giá tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận báo cáo của doanh nghiệp với bộ dữ liệu bao gồm 1.076 công ty - năm, trích từ báo cáo tài chính của những doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HOSE) – Việt Nam, giai đoạn 2008-2011. Kết quả thực nghiệm cho thấy có sự tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp: nợ ngắn hạn và nợ dài hạn có sự tương quan dương và có ý nghĩa thống kê với chất lượng lợi nhuận; các khoản tín dụng thương mại (khoản phải trả người bán) tác động tích cực và có ý nghĩa đến chất lượng lợi nhuận được báo cáo.

Từ khóa: Chất lượng lợi nhuận, cấu trúc nợ, tổng dồn tích.

Đặt vấn đề

Trong một thập kỷ gần đây, thế giới đã chứng kiến nhiều sự ra đi của các “ông lớn” mà trong nhận thức của nhiều nhà đầu tư đó là những doanh nghiệp “quá lớn để có thể sụp đổ”. Đáng chú ý là sự sụp đổ của Tập đoàn năng lượng hàng đầu thế giới Enron và kéo theo sự biến mất của một trong “Ngũ đại gia” (Big Five) trong ngành kiểm toán quốc tế - Công ty kiểm toán Andersen. “Sự cố Enron” không những đã đặt dấu chấm hết cho 89 năm tồn tại của Andersen - đơn vị kiểm toán cho Enron - mà còn ít nhiều làm xấu đi danh tiếng và uy tín mà Big Five đã tạo dựng hàng trăm năm. Sự ra đi này liên quan đến việc lợi nhuận công bố không phản ánh chính xác hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; nói cách khác, con số lợi nhuận trên bảng kết quả kinh doanh không có chất lượng và thiếu tính bền vững.

Bellovary và các tác giả (2005) đã khẳng định rằng chất lượng lợi nhuận là yếu tố quan trọng trong việc đánh giá sức khỏe tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tác giả cũng cảnh báo về một thực trạng là các nhà đầu tư, chủ nợ và những đối tượng sử dụng báo cáo tài chính khác thường bỏ qua yếu tố quan trọng này.

Gupta và Fields (2006) cho rằng, một trong những động cơ quan trọng thúc đẩy việc bóp méo lợi nhuận của các doanh nghiệp là tránh những rắc rối về thanh khoản xuất phát từ việc không thể vay được nợ mới trong khi các khoản nợ đáo hạn đang đến gần. Việc bóp méo lợi nhuận này rõ ràng làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến chất lượng của những con số lợi nhuận được báo cáo của các doanh nghiệp. Chou và các tác giả (2010) cũng đề cập đến kết quả từ những nghiên cứu trước cho thấy các doanh nghiệp có động lực để thay đổi chất lượng của chính mình theo chiều hướng tốt hơn để có thể thành công trong việc thu hút các nguồn tài chính.

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu tìm lời giải đáp cho những câu hỏi cấu trúc nợ ảnh hưởng như thế nào đến chất lượng lợi nhuận? Từng thành phần trong cấu trúc nợ (khoản phải trả, nợ ngắn hạn, nợ dài hạn) có cung cấp cho nhà đầu tư những chỉ báo quan trọng về chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp? Nghiên cứu sử dụng khái niệm tổng dồn tích (TDT) (total accruals) được tính theo phương pháp của Richardson và các tác giả (2005) và Keefe (2010) để đo lường chất lượng lợi nhuận. Về bản chất, lợi nhuận báo cáo bao gồm hai thành phần chính là dòng tiền và

TDT. Do đó, lợi nhuận được xem là có chất lượng cao khi thành phần TDT chiếm tỷ lệ nhỏ; hay nói cách khác, nó phản ánh đúng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp và không bị bóp méo hoặc làm sai lệch theo ý muốn chủ quan của nhà quản lý thông qua việc vận dụng những cách hạch toán “phù hợp” trong phương pháp kế toán dồn tích.

Lý thuyết về chất lượng lợi nhuận và các nghiên cứu trước

Lý thuyết về chất lượng lợi nhuận

Healy và Wahlen (1999) cho rằng, một trong những phương tiện để các nhà quản lý chuyển tải thông tin về hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp mình đến những nhà đầu tư chính là báo cáo tài chính. Tuy nhiên, có một thực tế đáng lưu ý là những nhà đầu tư thường tin và cho rằng các báo cáo này có thể giúp họ phân biệt giữa những doanh nghiệp hoạt động tốt với doanh nghiệp hoạt động không tốt. Chính nhận thức này đã tạo động lực cho những người điều hành can thiệp vào báo cáo tài chính và chỉ công bố những thông tin phù hợp với mục đích của họ, điều này có thể đem lại những thiệt hại cho các nhà đầu tư. Những nguyên tắc trong phương pháp kế toán hiện hành (kế toán dồn tích) cho phép điều chỉnh các báo cáo trong một phạm vi nhất định (nếu phù hợp) đã vô tình giúp những nhà quản lý có thể sử dụng những cách thức khác nhau để ghi nhận tình hình tài chính của doanh nghiệp theo hướng có lợi. Nói cách khác, những người điều hành có đủ khả năng và công

cụ để biến hóa lợi nhuận trên báo cáo tài chính, làm cho việc đánh giá của nhà đầu tư về hoạt động của doanh nghiệp bị sai lệch.

Bellovary và các tác giả (2005) cho rằng chất lượng lợi nhuận phụ thuộc vào sự trung thực của các con số được báo cáo, phản ánh “lợi nhuận thực” của công ty, cũng như tính hữu dụng của những con số báo cáo này trong việc dự báo lợi nhuận trong tương lai. Ngoài ra, chất lượng lợi nhuận cũng bị tác động bởi tính ổn định và thời gian duy trì của lợi nhuận được báo cáo.

Để thực hiện việc đánh giá chất lượng lợi nhuận khi áp dụng phương pháp kế toán dồn tích, Richardson và Tune (2011) đưa ra một

TỶ GIÁ BÌNH QUÂN CỦA VND VÀ USD THÁNG 02 + 3/2013

NGÀY	Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng		Tại Ngân hàng TMCP Ngoại thương			
	THÁNG 02	THÁNG 3	THÁNG 02		THÁNG 3	
			Giá mua	Giá bán	Giá mua	Giá bán
1	20,828	20,828	20,825	20,865	20,900	20,970
2	20,828	20,828	20,825	20,865	20,900	20,970
3			20,825	20,865	20,900	20,970
4	20,828	20,828	20,815	20,855	20,920	20,990
5	20,828	20,828	20,815	20,855	20,950	21,020
6	20,828	20,828	20,800	20,850	20,910	20,970
7	20,828	20,828	20,800	20,850	20,900	20,960
8	20,828	20,828	20,800	20,880	20,900	20,960
9		20,828	20,800	20,880	20,900	20,960
10			20,800	20,880	20,900	20,960
11		20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
12		20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
13	20,828	20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
14	20,828	20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
15	20,828	20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
16	20,828	20,828	20,800	20,880	20,920	20,960
17			20,800	20,880	20,920	20,960
18	20,828	20,828	20,830	20,880	20,920	20,960
19	20,828	20,828	20,835	20,895	20,920	20,960
20	20,828	20,828	20,870	20,950	20,920	20,960
21	20,828	20,828	20,900	21,000	20,920	20,960
22	20,828	20,828	20,860	20,940	20,920	20,960
23	20,828	20,828	20,850	20,930	20,920	20,960
24			20,850	20,930	20,920	20,960
25	20,828	20,828	20,870	20,940	20,920	20,960
26	20,828	20,828	20,870	20,940	20,920	20,960
27	20,828	20,828	20,910	20,990	20,920	20,960
28	20,828	20,828	20,900	20,980	20,920	20,960
29		20,828			20,920	20,960
30		20,828			20,920	20,960
31					20,920	20,960
BÌNH QUÂN	20,828	20,828	20,830	20,899	20,916	20,964

Mỹ Hạnh

cách thức đơn giản là chia lợi nhuận dồn tích thành hai thành phần chính: (i) Thành phần dòng tiền; (ii) Thành phần dồn tích. Tác giả cho rằng có đủ bằng chứng để chứng tỏ rằng thành phần dồn tích ít ổn định hơn thành phần dòng tiền trong lợi nhuận. Điều này có nghĩa là mặc dù kế toán dồn tích ưu việt hơn so với kế toán dòng tiền, nhưng thành phần dồn tích trong lợi nhuận lại ít quan trọng hơn thành phần dòng tiền trong việc đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty. Do đó, khi lợi nhuận bao gồm phần lớn thành phần dồn tích,

được thực hiện thông qua việc lựa chọn những phương pháp kế toán khác nhau, nhưng dòng tiền không bị ảnh hưởng. Để xây dựng dự báo dòng tiền có ý nghĩa, các nhà phân tích nên nhận thức rằng việc ghi nhận lợi nhuận quá thấp hoặc quá cao so với hoạt động thực tế của doanh nghiệp là không bền vững và con số đó sẽ không được kỳ vọng là sẽ có thể tiếp tục đạt được trong tương lai (Richardson và Tune, 2011).

Các nghiên cứu trước

Tác giả	Đối tượng nghiên cứu	Kết quả
Manu Gupta và Paige Fields (2006)	Cấu trúc nợ và khả năng biến hóa lợi nhuận của nhà quản lý	- Có mối liên hệ dương và có ý nghĩa thống kê giữa việc biến hóa lợi nhuận và sử dụng nợ. - Công ty với nhiều nợ ngắn hạn dễ dẫn đến việc biến hóa lợi nhuận.
Sercu và các tác giả (2006)	Mối quan hệ giữa việc biến hóa lợi nhuận và nợ	- Có mối liên hệ dương giữa việc biến hóa lợi nhuận và đòn bẩy tài chính. - Các công ty có xu hướng biến hóa lợi nhuận để đối phó với các khoản vay ngân hàng hơn là để đối phó với các khoản tín dụng thương mại từ các nhà cung cấp.
Zhifeng (2008)	Việc biến hóa lợi nhuận của các công ty niêm yết ở Trung Quốc để có được việc tài trợ của ngân hàng	- Các công ty đã thực hiện biến hóa lợi nhuận để tránh việc bị mất nguồn tài trợ từ phía ngân hàng
Goodwin và các tác giả (2009)	Nợ ngắn hạn, sự giám sát và việc biến hóa lợi nhuận dựa trên kế toán dồn tích	- Nợ ngắn hạn có quan hệ cùng chiều với việc biến hóa lợi nhuận. - Đối với công ty có mức tín nhiệm cao, có mối liên hệ nghịch biến giữa nợ ngắn hạn và việc bóp méo lợi nhuận.
Chou và các tác giả (2010)	Mối quan hệ giữa hành vi biến hóa lợi nhuận và kỳ hạn nợ (ngắn, trung và dài hạn) của doanh nghiệp	- Những công ty thực hiện việc biến hóa lợi nhuận nhiều thường phát hành nợ với kỳ hạn dài để tránh sự giám sát từ bên ngoài và chi phí vay nợ cao.
García-Teruel và các tác giả (2010)	Chất lượng dồn tích và cấu trúc nợ	- Công ty với chất lượng dồn tích cao thường vay được nợ với kỳ hạn dài hơn.
Valipour và Moradbeygi (2011)	Mối quan hệ giữa việc tài trợ bằng nợ của doanh nghiệp và chất lượng lợi nhuận.	- Với mức độ nợ thấp, có mối quan hệ cùng chiều, có ý nghĩa thống kê giữa nợ và chất lượng lợi nhuận. - Những công ty với tỷ lệ nợ cao thường ghi nhận các khoản dồn tích nhiều hơn để biến hóa lợi nhuận để tránh việc vi phạm những điều khoản trong hợp đồng vay nợ và giảm chi phí tài trợ bằng nợ.

điều này có thể đồng nghĩa với việc lợi nhuận và dòng tiền trong tương lai sẽ thấp. Một thực tế chung nhất của tất cả những trường hợp ghi nhận chất lượng lợi nhuận thấp là lợi nhuận hiện tại tạm thời bị bóp méo so với lợi nhuận thực để đạt được mục tiêu của nhà quản lý doanh nghiệp. Sự bóp méo lợi nhuận này

Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Bộ dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu được xây dựng từ số liệu trên báo cáo tài chính của 295 công ty (không kể ngân hàng) niêm yết trên HOSE do những công ty này có tính đại diện cao (cơ sở để tính VN-Index), giai đoạn 2008-2011

(tính đến 31/12/2011). Sau đó, bộ dữ liệu tiếp tục được làm sạch bằng cách loại bỏ những công ty đang hoạt động trong lĩnh vực tài chính - bảo hiểm do hoạt động của ngành mang tính đặc thù nên báo cáo tài chính có sự khác biệt so với các ngành khác. Ngoài ra, những năm mà các công ty không có số liệu báo cáo cũng được loại ra khỏi dữ liệu nghiên cứu. Kết quả là một mẫu nghiên cứu bao gồm 1.076 công ty - năm được sử dụng để phục vụ cho việc nghiên cứu.

Phương pháp nghiên cứu định lượng sẽ được sử dụng để kiểm tra giả thuyết nghiên cứu đặt ra. Các mô hình hồi quy dữ liệu bảng được sử dụng để khảo sát tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc: (i) Mô hình hồi quy POOL (Pooled model) - không xét đến tác động của không gian và thời gian; (ii) Mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên (Random effects model - REM) và (iii) Mô hình hồi quy tác động cố định (Fixed effects model - FEM).

Đo lường chất lượng lợi nhuận theo phương pháp của Richardson và các tác giả (2005) và Keefe (2010)

Keefe (2010) cho rằng việc biến hóa lợi nhuận của nhà quản lý về cơ bản chính là việc biến hóa các con số dồn tích. Do đó, sử dụng độ lớn của các khoản dồn tích như sự thay thế cho việc đo lường chất lượng lợi nhuận là phù hợp. Với ý nghĩa này, tỷ lệ của TDT trên tổng tài sản càng cao thì khả năng chất lượng lợi nhuận thấp càng lớn.

Xét về bản chất, lợi nhuận bao gồm hai thành phần: lợi nhuận bằng tiền và TDT (tất cả những thành phần dồn tích trong lợi nhuận báo cáo).

$$\begin{matrix} \text{Lợi nhuận dồn tích} \\ \text{(lợi nhuận báo cáo)} \end{matrix} = \begin{matrix} \text{Lợi nhuận} \\ \text{bằng tiền} \end{matrix} + \text{TDT}$$

Richardson và các tác giả (2005) và Keefe (2010) sử dụng cùng một phương pháp để đo lường TDT trong một kỳ với ý tưởng cơ bản là sử dụng lợi nhuận báo cáo của phương pháp kế toán dồn tích trừ đi phần lợi nhuận bằng tiền trong kỳ. Do đó:

$$\text{TDT} = \begin{matrix} \text{Lợi nhuận} \\ \text{dồn tích} \end{matrix} - \begin{matrix} \text{Lợi nhuận} \\ \text{bằng tiền} \end{matrix} \quad (1)$$

Lợi nhuận dồn tích

Theo phương pháp kế toán dồn tích, lợi nhuận ròng được ghi nhận trên Bảng cân đối kế toán (CĐKT) dưới dạng thu nhập giữ lại, có thể tìm thấy trong phần vốn chủ sở hữu (VCSH). VCSH cũng phản ánh sự phân chia lợi nhuận cho các cổ đông, cho nên cũng cần phải thực hiện một số điều chỉnh cho các khoản mục này. VCSH cuối kỳ được tính như sau:

$$EQ_{\text{END}} = EQ_{\text{BEG}} + A.E - C.D - T.S + E.I \quad (2)$$

Trong đó: EQ_{END} là VCSH cuối kỳ, EQ_{BEG} là VCSH đầu kỳ, A.E là lợi nhuận dồn tích, C.D là cổ tức bằng tiền, T.S là cổ phiếu quỹ, E.I là cổ phiếu phát hành thêm.

Để tính phần lợi nhuận dồn tích, chúng ta có thể sắp xếp lại phương trình trên:

$$\begin{aligned} A.E &= \Delta EQ + C.D + T.S - E.I \\ &= \Delta EQ + CDE \end{aligned} \quad (3)$$

Trong đó: ΔEQ là thay đổi trong VCSH, CDE tiền mặt ròng chia cho cổ đông

Ta có phương trình: Tài sản - Nợ = VCSH, do đó ta có thể thay thế để có phương trình về lợi nhuận dồn tích (3) như sau:

$$A.E = \Delta TA - \Delta TL + CDE \quad (4)$$

Trong đó: ΔTA là thay đổi trong tổng tài sản, ΔTL là thay đổi trong tổng nợ

Xác định lợi nhuận bằng tiền

Theo phương pháp kế toán dòng tiền (cash basis accounting), hai khoản mục cơ bản trên BCĐKT chính là tài khoản tiền mặt (bên phần tài sản) và VCSH (bên phần nguồn vốn). Tất cả các tài sản và nợ khác trên BCĐKT là sản phẩm của phương pháp kế toán dồn tích (Richardson và các tác giả, 2005). BCĐKT theo phương pháp dòng tiền có thể được biểu diễn như sau:

Tài sản = Tiền mặt = Nguồn vốn = VCSH (5)

Mặt khác:

$$EQ_{\text{END}} = EQ_{\text{BEG}} + C.E - C.D - T.S + EI \quad (6)$$

Trong đó: C.E là lợi nhuận bằng tiền.

Do đó, lợi nhuận theo phương pháp kế toán dòng tiền (lợi nhuận bằng tiền) có thể được xây dựng bằng công thức sau:

$$\begin{aligned} C.E &= \Delta EQ \text{ (PP dòng tiền)} + CDE \\ &= \Delta \text{Cash} + CDE \end{aligned} \quad (7)$$

Trong đó: ΔCash là thay đổi tiền mặt.

(1), (4) và (7) suy ra:

$$\begin{aligned} TDT &= \text{Lợi nhuận} - \text{Lợi nhuận} \\ &\quad \text{đồn tích} \quad \text{bằng tiền} \\ &= \Delta TA - \Delta TL - \Delta \text{Cash} \\ &= \Delta TA \text{ (non-cash)} - \Delta TL \end{aligned} \quad (8)$$

Trong đó: ΔTA (non-cash) là thay đổi trong tổng tài sản không tính đến tiền mặt.

Điều chỉnh tổng dồn tích để thuận lợi hơn trong việc so sánh

Con số TDT tự nó không mang nhiều ý nghĩa bởi vì giá trị này không có tính so sánh với TDT của công ty khác hoặc với chính số liệu quá khứ của cùng công ty. TDT sẽ được xem xét dựa trên quy mô của doanh nghiệp. Do đó, để con số TDT này có ý nghĩa hơn trong việc phân tích, cần thiết phải tỷ lệ hóa nó theo quy mô của doanh nghiệp (Keefe, 2010). Điều này có thể thực hiện bằng cách chia TDT với giá trị trung bình tổng tài sản:

$$\text{Tỷ lệ TDT} = \frac{TDT}{\frac{\text{Tổng tài sản}_{t-1} + \text{Tổng tài sản}_t}{2}} \quad (9)$$

Các biến trong mô hình

Nghiên cứu tập trung khảo sát sự tác động của các thành phần nợ có thể tạo áp lực thúc đẩy nhà quản lý làm sai lệch con số lợi nhuận

thực theo hướng có lợi cho doanh nghiệp. Do đó, những thành phần nợ không liên quan đến người cho vay (như phải trả người lao động, thuế hoãn lại, người mua trả tiền trước...) sẽ không được xét đến trong mô hình. Mô hình sử dụng các biến độc lập sau: (i) Phải trả người bán (tín dụng thương mại); (ii) Vay và nợ ngắn hạn; (iii) Vay và nợ dài hạn. Số liệu của các biến này được lấy từ BCĐKT và được chia cho tổng tài sản để loại bỏ sự ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp.

Một số biến kiểm soát được cho là có ảnh hưởng quan trọng đến xu hướng biến hóa lợi nhuận của nhà quản lý sẽ được sử dụng trong mô hình: (i) Quy mô của doanh nghiệp - Watts và Zimmerman (1990) cho rằng những công ty lớn đối diện với những chi phí chính trị cao hơn và do đó có động lực mạnh mẽ hơn để sử dụng những giả định trong kế toán để giảm chi phí chính trị, hai tác giả đã thêm vào mô hình biến logarit tự nhiên giá trị sổ sách của tài sản - $\ln(TA)$ - để kiểm soát quy mô của doanh nghiệp; (ii) Khả năng sinh lợi - Nghiên cứu của Defond và Park (1997) cho thấy khi lợi nhuận hiện tại cao, những người điều hành doanh nghiệp thường “để dành” một phần thu nhập (báo cáo) cho kỳ kế tiếp phòng khi lợi nhuận kỳ kế tiếp không được như mong đợi và ngược lại. Nghĩa là, có một mối liên hệ dương giữa khả năng sinh lợi và việc biến hóa lợi nhuận của doanh nghiệp. Khả năng sinh lợi được đo lường bằng tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA); (iii) Biến ngành và năm - Biến giả theo ngành và năm được sử dụng để kiểm soát ảnh hưởng của hai yếu tố này đến việc biến hóa lợi nhuận.

Kết quả nghiên cứu

Thống kê mô tả

Bảng 1 mô tả giá trị trung bình, sai số chuẩn, tứ phân vị dưới, trung vị, tứ phân vị trên, độ lệch chuẩn và số mẫu quan sát của các biến được sử dụng trong nghiên cứu này. TDT trung bình của mẫu là 7,4% so với tổng tài sản bình

Bảng 1: Thống kê mô tả

	Trung bình	Sai số chuẩn	Tứ phân vị dưới	Trung vị	Tứ phân vị trên	Độ lệch chuẩn	Số quan sát
ACR	0,074	0,005	-0,011	0,043	0,131	0,175	1076
AP	0,084	0,003	0,023	0,057	0,113	0,093	1076
STDEBT	0,170	0,005	0,031	0,116	0,265	0,174	1076
LTDEBT	0,098	0,004	0,000	0,035	0,130	0,143	1076
SIZE	13,527	0,033	12,798	13,414	14,200	1,097	1076
ROA	0,077	0,003	0,025	0,061	0,111	0,089	1076

Ghi chú: ACR (accruals) là TDT; AP (account payables) là khoản phải trả; STDEBT (short-term debt) là nợ và vay ngắn hạn; LTDEBT (long-term debt) là nợ và vay dài hạn; SIZE là quy mô công ty và ROA là lợi nhuận trên tổng tài sản.
 Nguồn: Tác giả trích từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp trên HOSE

Bảng 2: Ma trận tương quan

	ACR	AP	STDEBT	LTDEBT	SIZE
AP	-0,027				
STDEBT	-0,203	0,069			
LTDEBT	-0,092	-0,164	-0,116		
SIZE	-0,106	-0,076	0,108	0,339	
ROA	0,246	-0,058	-0,353	-0,241	-0,071

quân. Giá trị trung bình khoản phải trả người bán, nợ ngắn hạn và nợ dài hạn lần lượt là 8,4%, 17% và 9,8%. Số liệu cho thấy nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cấu trúc nợ của mẫu nghiên cứu. Ngoài ra, khoảng cách giữa các tứ phân vị cùng với độ lệch chuẩn của các biến không lớn thể hiện mẫu quan sát khá tập trung.

Bảng 2 trình bày ma trận tương quan giữa biến phụ thuộc, biến độc lập và các biến kiểm soát. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập và biến kiểm soát với nhau là khá nhỏ cho thấy vấn đề đa cộng tuyến là không nghiêm trọng. Mỗi tương quan nghịch giữa TDT với nợ ngắn hạn và nợ dài hạn bước đầu cho thấy sự gia tăng của tỷ lệ nợ làm giảm tỷ lệ TDT, gia tăng chất lượng của lợi nhuận được báo cáo.

Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy của mô hình xem xét tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận (được đại diện bởi TDT) thể hiện ở Bảng 3 với ba mô hình hồi quy cơ bản được áp dụng để phân tích dữ liệu bảng.

Mô hình POOL và REM cho những kết quả khá tương đồng về dấu của hệ số và mức ý nghĩa của các biến quan sát. Với biến độc lập STDEBT, cả ba mô hình đều cho kết quả tương quan nghịch với biến phụ thuộc ACR và có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%.

Kết quả từ kiểm định Hausman với hệ số Chi bình phương là 5 và xác suất 0.0000, giả định H_0 , không có sự tương quan giữa phần dư (ϵ_i) và các biến độc lập, bị bác bỏ. Vì vậy, mô hình thích hợp để xem xét sự tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc là mô hình hồi quy tác động cố định - FEM.

Theo kết quả hồi quy mô hình FEM (Bảng 3), biến Phải trả người bán ghi nhận một sự tương quan âm và có ý nghĩa thống kê với TDT. Điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận được báo cáo của các doanh nghiệp Việt Nam sẽ cao hơn khi có sự gia tăng trong tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng tài sản. Kết quả này đối lập với kết quả từ nghiên cứu của Sercu và các tác giả (2006). Một lý do dễ thấy là khi cấp tín dụng thương mại, các doanh nghiệp thường hay quan tâm đến quy mô, tư cách pháp nhân, các kỹ năng và kinh nghiệm của ban lãnh đạo, những

Bảng 3: Tổng hợp các mô hình hồi quy

Biến phụ thuộc: ACR	POOL	REM	FEM
C	0,1088 (1,6256)	0,2200 (2,8827)	0,0209 (0,1148)
AP	0,0075 (0,1331)	-0,0541 (-0,8546)	-0,2809** (-2,2317)
STDEBT	-0,1166*** (-3,4087)	-0,1620*** (-4,3984)	-0,4571*** (-6,0150)
LTDEBT	-0,0607 (-1,4835)	-0,0714 (-1,5435)	-0,2881*** (-2,9116)
SIZE	-0,0009 -0,1858	-0,0100* (-1,7366)	0,0109 (0,7852)
ROA	0,3105*** (4,7153)	0,3868*** (5,6210)	0,4449*** (4,6127)
Industry _{dummy}	Included		
Year _{dummy}	Included		
R ² điều chỉnh	0,1603	0,0786	0,2380
Số F (F-statistic)	0,0000	0,0000	0,0000
Hệ số Durbin – Watson	1,9341	2,0781	2,7602
Số quan sát	1.076	1.076	1.076

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%. Số trong ngoặc là giá trị t-statistic

hành vi trong công việc kinh doanh trước đây, khả năng và sự sẵn sàng thanh toán hóa đơn đúng thời hạn trong quá khứ của đối tác. Chính vì vậy, những nhà quản lý doanh nghiệp Việt Nam phải cải thiện hành vi, chứng minh khả năng thanh toán và triển vọng phát triển của doanh nghiệp nếu muốn được tiếp tục cung cấp nguồn vốn kinh doanh giá rẻ này.

Kết quả cho thấy mối tương quan nghịch chiều và có ý nghĩa thống kê giữa nợ ngắn hạn và TDT. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp với tỷ lệ nợ ngắn hạn cao thì lợi nhuận được báo cáo có chất lượng hơn so với những doanh nghiệp với tỷ lệ nợ ngắn hạn thấp. Tương tự như kết quả García-Teruel và các tác giả, nghiên cứu này ghi nhận một mối tương quan âm và có ý nghĩa thống kê giữa nợ dài hạn và TDT. Điều này đồng nghĩa với việc tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa nợ dài hạn và chất lượng lợi nhuận. Kết quả này nói lên thực tế là các doanh nghiệp với những nguồn tài trợ từ nợ dài hạn cao ít có xu hướng biến hóa lợi nhuận.

Kết quả ghi nhận sự tác động của hai biến nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đối với chất lượng lợi nhuận có thể được giải thích trong điều kiện thực tế của thị trường Việt Nam. Không giống như các nước có thị trường tài chính phát triển, nơi mà vốn vay có thể được huy động thông qua thị trường trái phiếu, các doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu tìm đến ngân hàng khi có nhu cầu vay nợ. Diamond (2004) cho rằng việc cho vay nợ với kỳ hạn ngắn sẽ giúp người cho vay (ngân hàng) tránh được tình trạng bị động trong việc kiểm soát các hợp đồng vay nợ, có động lực hơn trong việc giám sát hoạt động của doanh nghiệp và có những can thiệp kịp thời. Đây là lý do vì sao nợ ngắn hạn có tác động mạnh đối với chất lượng lợi nhuận và có mối quan hệ cùng chiều với chỉ tiêu này. Rõ ràng, với sự giám sát thường xuyên từ phía ngân hàng và sự thúc bách trong kỳ hạn nợ, các doanh nghiệp sẽ có động lực nhiều hơn để có dòng tiền vào; từ đó, làm cho lợi nhuận có chất lượng cao hơn. Hơn nữa, với sự theo dõi chặt chẽ từ ngân hàng đối với những dòng vốn

cho vay dài hạn, doanh nghiệp phải luôn duy trì dòng tiền và nguồn tài chính ổn định để đáp ứng được những điều khoản trong hợp đồng vay đối với ngân hàng nếu không muốn gặp rắc rối với việc tìm nguồn vốn trong tương lai.

Kết quả (Bảng 3) cũng cho thấy mối quan hệ dương và không có ý nghĩa thống kê giữa quy mô doanh nghiệp và TDT, phù hợp với kết quả của Watts và Zimmerman (1990). Đồng thời, kết quả từ mô hình cũng ghi nhận sự tương quan dương và có ý nghĩa thống kê giữa khả năng sinh lợi và TDT, phù hợp với kết quả của Defond và Park (1997).

Kết luận

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu đánh giá tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận báo cáo của doanh nghiệp. Kết quả tìm được cho thấy các khoản vay ngắn hạn của các doanh nghiệp Việt Nam tác động mạnh và có mối quan hệ cùng chiều với chất lượng lợi nhuận. Điều này củng cố kết quả từ nghiên cứu trước về việc cho vay với thời hạn ngắn làm gia tăng khả năng thực thi đầy đủ các điều khoản vay trong hợp đồng, xuất phát từ hành động kiểm soát chặt chẽ từ phía người cho vay (ngân hàng) và khiến cho những người đi vay cải thiện hành vi của mình. Ngoài ra, kết quả thực nghiệm có được từ nghiên cứu cũng cho thấy tỷ lệ nợ dài hạn có tác động đến chất lượng của lợi nhuận và có sự tương quan thuận với chỉ tiêu này. Kết quả này phù hợp với lý thuyết về việc các doanh nghiệp càng có chất lượng báo cáo tốt, càng dễ tìm được nguồn tài trợ với thời hạn dài. Cuối cùng, nghiên cứu cũng cho thấy các khoản phải trả người bán (tín dụng thương mại) có tác động đến chất lượng lợi nhuận được báo cáo.

Tóm lại, nghiên cứu này cung cấp những bằng chứng ủng hộ ý kiến cho rằng có sự tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận được báo cáo. Với việc ghi nhận sự tác động này, nghiên cứu một lần nữa khẳng định sự cần thiết phải xét đến cấu trúc nợ khi tiến hành phân tích về chất lượng lợi nhuận. Do đó, cấu trúc nợ có thể được xem là một công cụ “cảnh báo sớm” về chất lượng lợi nhuận được báo cáo của doanh nghiệp. Đồng thời, những bằng chứng tìm được cũng góp phần củng cố tính vững chắc của các lý thuyết tìm được từ những nghiên cứu trước.

Với những kết quả nêu trên, nghiên cứu có những đóng góp hữu ích đối với các đối tượng sử dụng báo cáo tài chính khác nhau trong việc xem xét chất lượng lợi nhuận: (i) Với những người cung cấp tín dụng, việc xác định chất lượng lợi nhuận theo cấu trúc nợ phần nào hỗ trợ cho việc đánh giá khả năng tạo tiền để thực thi những điều khoản trong hợp đồng vay nợ và những nguy cơ tiềm ẩn trong hoạt động của doanh nghiệp. Khi lợi nhuận được đánh giá là có chất lượng cao, nghĩa là thành phần dòng tiền trong lợi nhuận được báo cáo chiếm tỷ trọng lớn, đồng nghĩa với việc doanh nghiệp có khả năng tạo tiền để đáp ứng các điều khoản vay; (ii) Kết quả tìm được từ việc nghiên cứu tác động của cấu trúc nợ đến chất lượng lợi nhuận cung cấp cho các nhà đầu tư một công cụ hữu ích để đánh giá sức khỏe tài chính của các doanh nghiệp. Từ đó, nhà đầu tư có thể ra quyết định đầu tư chính xác và hợp lý hơn dựa trên việc phân tích tỉ mỉ những dữ liệu có được. Quan trọng hơn, nghiên cứu sẽ đặt một trong những viên gạch đầu tiên trong việc nghiên cứu chất lượng lợi nhuận tại Việt Nam nhằm thu hút nhiều hơn sự quan tâm của những người hoạt động trong ngành tài chính và những nhà nghiên cứu học thuật đối với đề tài cần thiết này■

Tài liệu tham khảo

1. Bellovary, J., Giacomino, D. & Akers, M. (2005). *Earnings Quality: It's Time to Measure and Report. The CPA Journal*; Nov 2005; 75,11.

2. Chou, D., Lin J., & Chang, S. (2010). *The impact of earnings management on the choice of debt maturity structure.*
3. Defond, M. & Park, C. (1997). *Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. Journal of Accounting and Economics, Vol 23, pp. 115 – 139.*
4. Diamond, D. (2004). *Presidential Address, Committing to Commit: Short-term Debt When Enforcement Is Costly. The Journal of Finance, Vol. LIX, No.4, pp 1447 – 1479.*
5. García-Teruel, P., Martínez-Solano, P. & Sancliz-Ballesta, J. (2010). *Accruals Quality and Debt Maturity Structure. A Journal of Accounting, Finance and Business Studies, Vol 46, No. 2., pp. 188 – 210.*
6. Goodwin, J., Gul, F. & Fung, S. (2009). *Short-term Debt Maturity, Monitoring and Accruals-based Earnings Management.*
7. Gupta, M. & Fields, L. (2006). *Debt Maturity Structure and Earnings Management.*
8. Healy, P. & Wahlen, J. (1999). *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons (December), Vol 13, pp. 365 – 383.*
9. Keefe, T. (2010). *Earnings Quality. Investopedia.com*
10. Richardson, A., Sloan, G., Soliman, T. & Tuna I. (2005). *Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. Journal of Accounting and Economics, Vol.39, pp. 437 – 485.*
11. Richardson, S. & Tuna, I. (2011). *Evaluating Financial Reporting Quality. Financial Reporting and Analysis, Volume 2, CFA Program Curriculum, pp. 351-372.*
12. Sercu, P., Bauwhede, H. & Willekens, M. (2006). *Earnings management and debt.*
13. Valipour, H. & Moradbeygi, M. (2011). *Corporate Debt Financing and Earnings Quality. Journal of Applied Finance and Banking, Vol.1, No.3, pp. 139 - 157.*
14. Watts, R., L. & Zimmerman, J., L. (1990). *Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. The Accounting Review 65; pp. 131 – 156.*
15. Zhifeng, Y. (2008). *Research on Earnings Management for Bank Loan Financing of Chinese Listed Companies.*



Phát hành ngày 1 hàng tháng

www.kinhtedautu.vn

ĐẠI DIỆN THƯƠNG MẠI VÀ PHÁT HÀNH:
CÔNG TY CP TRUYỀN THÔNG THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU
 481 Điện Biên Phủ, Q.3, TP.HCM
 ĐT: 08.6675 6866 | Fax: 08.2220 2201

Đặc san dành cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp

Liên hệ cộng tác đặt bài nội dung/quảng cáo : Email: toasoan@kinhtedautu.vn | Hotline: **08.6675 6866**