

Trang chủ/Diễn đàn khoa học/Công bố nghiên cứu

Kiệt quệ tài chính và điều chỉnh lợi nhuận các doanh nghiệp

10:07 | 20/09/2024

EFR Thông tin về việc điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp có vai trò quan trọng đối với các bên liên quan trong việc ra quyết định. Nghiên cứu này thực hiện nhằm đánh giá ảnh hưởng của kiệt quệ tài chính tới mức độ điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2015-2023. Kết quả phân tích dữ liệu bảng chỉ ra rằng, các doanh...

Từ khóa: kiệt quệ tài chính, điều chỉnh lợi nhuận, hồi quy, dữ liệu bảng

Summary

Information about adjusting a business's profits plays a crucial role for stakeholders in decision-making. This study was conducted to evaluate the impact of financial distress on the level of profit adjustment of businesses in Vietnam in the period 2015-2023. The results of panel data analysis show that the higher the level of financial distress (the greater the difficulties), the higher the level of profit adjustment tends to be. On that basis, the study offers several policy implications to help identify businesses that adjust appropriate profit levels, minimizing the risk of financial distress.

Keywords: financial distress, profit adjustment, regression, panel data

GIỚI THIỆU

Trong những năm gần đây, khó khăn về tài chính, khả năng phá sản và vấn đề điều chỉnh lợi nhuận là một trong những đề tài được nhiều nhà nghiên cứu chú ý đến do tác động của nó đối với sự phát triển bền vững (Vuong và Nguyen, 2024). Một số nghiên cứu khám phá mối liên hệ giữa đợt bùng phát Covid-19, khó khăn tài chính doanh nghiệp và thực tiễn quản lý thu nhập ở Trung Quốc (Aljughaiman và cộng sự, 2023). Có nghiên cứu lại tìm hiểu xem kiệt quệ tài chính ảnh hưởng như thế nào đến việc lựa chọn các phương pháp quản lý lợi nhuận, hay chất lượng kiểm soát nội bộ điều tiết mối quan hệ trên như thế nào (Li và cộng sự, 2021). Tuy nhiên, vẫn còn nhiều tranh luận về mối quan hệ giữa khó khăn tài chính và điều chỉnh lợi nhuận trong doanh nghiệp. Chính vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện để xác định ảnh hưởng của khó khăn tài chính tới quyết định điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Từ kết quả của nghiên cứu, một số hàm ý nghiên cứu sẽ được đưa ra để giúp các doanh nghiệp có thể tồn tại và phát triển dưới sức ép của khó khăn tài chính.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Kiệt quệ tài chính

Kiệt quệ tài chính là một khái niệm rộng. Có thể hiểu đây là tình trạng doanh nghiệp không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính của mình. Theo Altman và Hotchkiss (1993), kiệt quệ tài chính có thể biểu hiện dưới nhiều hình thức, như: mất khả năng thanh toán, vỡ nợ, phá sản... Kiệt quệ tài chính còn được hiểu là việc công ty không thể thanh toán được các khoản nợ đã đến hạn ở hiện tại hoặc dù có bán hết tài sản cũng không đủ để chi trả cho các khoản nợ (Chen và cộng sự, 2001). Nếu như tình trạng khó khăn về tài chính này của doanh nghiệp diễn ra trong thời gian dài, thì có thể doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ phá sản và nó phụ thuộc vào dòng tiền khả năng thanh khoản và tín dụng của doanh nghiệp (Hendel, 1996). Kiệt quệ tài chính không phải chỉ mất khả năng thanh toán các khoản nợ, mà còn là tình trạng tài sản dòng âm, có nghĩa là tổng nợ phải trả của doanh nghiệp vượt quá so với tổng tài sản (Doumpos và Zopounidis, 1999). Kiệt quệ tài chính là một vấn đề quan trọng đối với tất cả các bên liên quan của doanh nghiệp, bao gồm các nhà đầu tư, chủ nợ, quản lý, thậm chí cả nhân viên (Ranjbar và Amanollahi, 2018a).

Nhìn chung, kiệt quệ tài chính thường diễn ra khi nợ của doanh nghiệp vượt quá giá trị tài sản, và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh không đủ để đối mặt với chi phí vay. Trong bối cảnh này, việc trả nợ ngắn hạn và huy động vốn là một trong những vấn đề khó khăn mà các công ty gặp phải. Tình trạng này không chỉ đặt ra thách thức cho khả năng thanh toán nợ, mà còn ảnh hưởng đến khả năng phát triển và duy trì hoạt động của doanh nghiệp.

Điều chỉnh lợi nhuận

García Lara và cộng sự (2005) cho rằng, điều chỉnh lợi nhuận được hiểu là việc đưa ra những thông tin lựa chọn một cách có chủ ý để tạo ra ấn tượng tích cực. Điều này có thể bao gồm bóp méo các con số hoặc báo cáo tài chính để thể hiện hiệu suất tốt hơn so với thực tế. Mục tiêu của việc điều chỉnh lợi nhuận thường là những bên liên quan như nhà đầu tư, chủ nợ

và nhân viên. Các nhà quản lý thường muốn tạo ra ấn tượng tích cực đối với các đối tượng tích cực đối với các đối tượng này bằng cách cung cấp cho họ những thông tin mà họ muốn thấy. Đây là một góc nhìn không tích cực về việc điều chỉnh lợi nhuận, chỉ ra rằng nó có thể dẫn đến sự thiên vị thông tin và làm mờ thực tế, gây rủi ro cho các bên liên quan.

Theo Healy và Wahlen (1999), điều chỉnh lợi nhuận không chỉ là một hành động thông thường mà các nhà quản lý thường sử dụng, mà còn là một chiến lược được áp dụng để tạo ra ấn tượng tích cực trong báo cáo tài chính. Họ thay đổi một số khoản trong báo cáo tài chính, mặc dù mục đích ban đầu có thể là để tăng cường niềm tin từ các cổ đông và nhà đầu tư, nhưng chính điều này có thể dẫn đến việc làm mờ lựa chọn thực tế của họ. Ngoài ra, còn có nhiều lý do và động lực khác mà các công ty sẽ thực hiện việc điều chỉnh lợi nhuận, chẳng hạn như để đáp ứng kỳ vọng của thị trường vốn. Điều này có thể đặc biệt đúng đối với các nhà quản lý và cổ đông lớn, vì họ có thể có động lực lớn hơn để tăng lợi nhuận công ty nhằm kích thích giá cổ phiếu tăng lên và từ đó bán được cổ phiếu với giá cao hơn.

Mối quan hệ giữa kiệt quỹ tài chính và điều chỉnh lợi nhuận

Lý thuyết về chi phí đại diện phân tích mối quan hệ giữa các cổ đông (nhà đầu tư) và các nhà quản trị (nhà quản lý) trong doanh nghiệp đã chỉ ra mối quan hệ xung đột quan tâm giữa cổ đông và nhà quản trị xuất phát từ sự phân biệt giữa người quản lý công ty và chủ sở hữu. Mục tiêu lợi ích của hai nhóm đối tượng này có thể không trùng khớp. Nhà quản trị thường có xu hướng tối ưu hóa lợi ích cá nhân thay vì đặt việc tối ưu hóa lợi ích của cả công ty. Chính vì vậy, khi công ty gặp tình trạng “kiệt quỹ tài chính”, các nhà quản trị có động lực mạnh mẽ khiến họ chủ động tham gia vào việc điều chỉnh lợi nhuận, thông tin trong các báo cáo tài chính của công ty (Li và cộng sự, 2021). Do đó, giả thuyết nghiên cứu được phát biểu như sau:

H1: Kiệt quỹ tài chính có ảnh hưởng cùng chiều lên Điều chỉnh lợi nhuận

Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu về kiệt quỹ tài chính và điều chỉnh lợi nhuận

Dựa trên các lý thuyết liên quan và tham khảo một số nghiên cứu trước (Aljughaiman và cộng sự, 2023; Li và cộng sự, 2021), mô hình nghiên cứu có dạng như sau:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 DT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DE_{it} + \beta_4 STS_{it} + \beta_5 GREV + \beta_6 CISE_{it} + \beta_7 CIL_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Chi tiết các biến được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1: Mô tả các biến

Tên biến	Kí hiệu	Đo lường
Biến phụ thuộc		
Điều chỉnh lợi nhuận	EM_{it}	Theo mô hình Jones
Biến độc lập		
Mức độ kiệt quỹ tài chính	DT	Được đo lường bằng mô hình S-Score
Biến kiểm soát		
Quy mô công ty	SIZE	= ln(tổng tài sản)
Tỷ lệ nợ chia vốn chủ sở hữu	DE	= tổng nợ/vốn chủ sở hữu
Khả năng thanh toán ngắn hạn	STS	= tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn
Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần	GREV	= (Doanh thu thuần cuối năm- doanh thu thuần đầu năm)/ Doanh thu thuần đầu năm * 100%
Thay đổi về vốn cổ đông	CISE	= ((vốn chủ sở hữu cuối năm - vốn chủ sở hữu đầu năm)/ vốn chủ sở hữu đầu năm) *100%
Thay đổi nợ phải trả theo từng năm	CIL	= (nợ phải trả cuối năm - nợ phải trả đầu năm)/ nợ phải trả đầu năm
Lợi nhuận sau thuế	ROA	= lợi nhuận ròng/tổng tài sản

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

Đo lường điều chỉnh lợi nhuận

Các nghiên cứu trước đây đã đánh giá sự điều chỉnh lợi nhuận thông qua việc áp dụng mô hình tích lũy khác nhau. Tất cả các mô hình này đã cố gắng phân tách yếu tố quan trọng của lợi nhuận ròng, các tích lũy phụ thuộc vào sự chủ động. Để tính toán lợi nhuận ròng, ta cộng thêm dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) và tích lũy (ACC). Sau đó, tích lũy được phân thành tích lũy không phải do sự chủ động (NDACC) và tích lũy chủ động (DACC). Trong đó, tích lũy không phải do sự chủ động liên quan đến các hoạt động kinh doanh và tài chính của công ty. Khả năng cuối cùng để quản lý lợi nhuận được đại diện bởi tích lũy chủ động, được cho là chỉ đến "tích lũy bất thường" được tạo ra bởi các quyết định kế toán chủ động của các nhà quản lý.

Mô hình đầu tiên trong phân tích kinh tế ước tính tích lũy chủ động là mô hình Jones. Mô hình này được giả định rằng, NDACC có thể được tính bằng phương trình (2):

$$\frac{NDACC_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \widehat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \widehat{\alpha}_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \widehat{\alpha}_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) \quad (2)$$

Trong đó:

- $AT_{i,t-1}$: Tổng tài sản của doanh nghiệp năm t-1
- $\Delta REV_{i,t}$: Sự thay đổi về mặt doanh thu của doanh nghiệp i trong năm t
- $PPE_{i,t}$: Tổng nhà xưởng, tài sản và thiết bị của công ty trong năm t
- $\widehat{\alpha}_1, \widehat{\alpha}_2, \widehat{\alpha}_3$: Các thông số ước lượng của doanh nghiệp i

Các tham số $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ được ước tính theo phương trình (3) dưới đây:

$$\frac{ACC_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Trong đó, $ACC_{i,t}$ là tổng số dồn tích của công ty i trong năm t sau:

$$TA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STD - DEP$$

Theo đó, ΔCA : Sự thay đổi trong tài sản hiện tại; ΔCL : Sự thay đổi trong trách nhiệm pháp lý hiện tại; $\Delta Cash$: Sự thay đổi trong tiền mặt; ΔSTD : Sự thay đổi của nợ ngắn hạn; DEP : Khấu hao và khấu trừ trong năm; $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: Ước tính và được ký hiệu là $\widehat{\alpha}_1, \widehat{\alpha}_2, \widehat{\alpha}_3$; $AT_{i,t-1}$: Tổng tài sản của công ty trong giai đoạn t-1 và điều này được sử dụng như một chỉ số giảm phát để khắc phục vấn đề có thể xảy ra về phương sai thay đổi; $\varepsilon_{i,t}$: Đại diện cho DACC cho doanh nghiệp i vào năm t .

Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng của 698 công ty được thu thập từ sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2015 đến 2023. Dữ liệu sau khi thu thập sẽ được xử lý outliers và làm sạch trước khi đưa vào phân tích trên phần mềm STATA phiên bản 15.

Nghiên cứu tiến hành ước lượng hồi quy tính toán điều chỉnh lợi nhuận trước khi đưa vào đánh giá tác động của kiệt quệ tài chính lên điều chỉnh lợi nhuận. Mô hình tác động cố định cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) được sử dụng để điều tra khả năng dự đoán của công ty. FEM là sự phát triển thêm của phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) nhằm giải quyết sự khác biệt không quan sát được theo thời gian giữa các không gian (công ty trong nghiên cứu này); REM ước lượng cả sự biến thiên trong không gian và giữa các không gian, việc đưa các biến này vào mô hình REM ít khả thi hơn. Do thường không thể lượng hóa thông tin các biến mang đặc điểm không gia hay thời gian trong các biến độc lập, nên REM ít khi phù hợp với dữ liệu bảng. Trong REM, không có mối quan hệ nào giữa các phần dư và các biến độc lập của mô hình. Cuối cùng, mô hình FGLS được sử dụng để hiệu chỉnh một số khuyết tật về tự tương quan hay phương sai sai số thay đổi. Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Tính toán điều chỉnh lợi nhuận

Nhóm tác giả sử dụng phương trình (3) để ước lượng điều chỉnh lợi nhuận. Ban đầu, hồi quy hiệu chỉnh cluster theo không gian được sử dụng để ước lượng các hệ số beta. Tiếp theo, phần dư được rút trích chính là mức độ điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp. Kết quả ước lượng thu được trong Bảng 2.

Bảng 2: Kết quả tính toán điều chỉnh lợi nhuận

		Robust				
ACC _t /AT _{t-1}	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
1/AT _{t-1}	870642	438734.8	1.98	0.048	9472.683	1731811
DREV/AT _{t-1}	0.131965	0.023463	5.62	0.000	0.085911	0.178018
PPE/AT _{t-1}	-0.01915	0.005005	-3.83	0.000	-0.02897	-0.00933
_cons	-0.02994	0.037476	-0.8	0.425	-0.1035	0.043616

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

Mô tả các biến nghiên cứu

Các biến nghiên cứu sau khi thu thập sẽ được mã hóa và đưa vào phần mềm STATA 15 để phân tích. Ban đầu, để nắm được sơ bộ thông tin về các biến, kỹ thuật thống kê mô tả được sử dụng. Kết quả phân tích mô tả chi tiết trong Bảng 3.

Bảng 3: Thống kê mô tả các biến

Tên biến	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Trung bình	SD
EM	-0.382	0.276	-0.011	0.159
DT	-0.070	8.130	2.653	2.181
SIZE	14.581	20.065	17.277	1.495
DE	0.000	3.021	0.700	0.845
LIQ	0.545	6.875	2.093	1.658
GREV	-0.589	1.147	0.072	0.411
CISE	-0.220	0.695	0.075	0.205
CIL	-0.437	1.085	0.092	0.368
ROA	-0.075	0.198	0.046	0.065

Số quan sát = 7.212

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

Phân tích hồi quy

Kết quả phân tích hồi quy ở Bảng 4 chỉ ra rằng, các công ty có mức độ kiệt quỹ tài chính càng lớn, thì mức độ điều chỉnh lợi nhuận càng cao (hệ số beta âm và có ý nghĩa thống kê). Ví thể, giả thuyết H1 được chấp nhận.

Ngoài ra, nghiên cứu còn chỉ ra, Size (Beta = 0.0429 và có ý nghĩa thống kê), DE (Beta = 0.0284 và có ý nghĩa thống kê), LIQ (Beta = 0.017, có ý nghĩa thống kê), CISE (Beta = 0.156, có ý nghĩa thống kê), CIL (Beta = 0.0356, có ý nghĩa thống kê), ROA (Beta = 0.367, có ý nghĩa thống kê) đều có mối quan hệ cùng chiều, tác động tích cực đối với việc điều chỉnh lợi nhuận.

Bảng 4: Kết quả hồi quy tác động của kiệt quỹ tài chính lên điều chỉnh lợi nhuận

	(1)	(2)	(3)	(4)
Biến	OLS	FEM	REM	FGLS
DT	-0.00549***	-0.00516**	-0.00526***	-0.00549***
	(0.00126)	(0.00233)	(0.00152)	(0.00126)
SIZE	0.0429***	0.0556***	0.0450***	0.0429***
	(0.00137)	(0.00548)	(0.00183)	(0.00137)
DE	0.0284***	0.0408***	0.0335***	0.0284***

	(0.00266)	(0.00453)	(0.00316)	(0.00266)
LIQ	0.0170***	0.0300***	0.0208***	0.0170***
	(0.00140)	(0.00246)	(0.00169)	(0.00140)
GREV	-0.0622***	-0.0677***	-0.0649***	-0.0622***
	(0.00496)	(0.00496)	(0.00476)	(0.00495)
CISE	0.156***	0.165***	0.160***	0.156***
	(0.0101)	(0.0112)	(0.0102)	(0.0101)
CIL	0.0356***	0.0423***	0.0381***	0.0356***
	(0.00523)	(0.00537)	(0.00508)	(0.00522)
ROA	0.367***	0.348***	0.360***	0.367***
	(0.0395)	(0.0549)	(0.0441)	(0.0394)
Constant	-0.823***	-1.081***	-0.873***	-0.823***
	(0.0239)	(0.0956)	(0.0321)	(0.0239)
Quan sát	5,074	5,074	5,074	5,074
R ²	0.317	0.170		
Số doanh nghiệp = 698				

Sai số chuẩn trong ngoặc

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý

Nghiên cứu này tập trung vào việc tổng hợp tài liệu và dữ liệu để phân tích mối quan hệ giữa Kiệt quệ tài chính và Điều chỉnh lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, Kiệt quệ tài chính có tác động tiêu cực đáng kể tới Điều chỉnh lợi nhuận.

Như vậy, mức độ kiệt quệ tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc ảnh hưởng tiêu cực đến điều chỉnh lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với lý thuyết chi phí đại diện, thể hiện sự đối lập về lợi ích giữa các cổ đông (nhà đầu tư) và các nhà quản trị doanh nghiệp. Thực tế, khi doanh nghiệp đối diện với khó khăn tài chính, các nhà quản lý và hội đồng quản trị thường thực hiện các quyết định chiến lược nhằm tối ưu hóa lợi ích cho cả công ty và cổ đông. Trước tình hình đó, doanh nghiệp thường có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận để tạo ra một hình ảnh tích cực trước cộng đồng đầu tư và thị trường chứng khoán.

Kết quả của nghiên cứu đã cung cấp động lực quan trọng cho các doanh nghiệp trong việc thiết lập chính sách điều chỉnh lợi nhuận phù hợp, nhằm giảm thiểu nguy cơ kiệt quệ tài chính. Đối với cộng đồng nhà đầu tư, các nhà đầu tư cần tiếp cận thông tin một cách cẩn thận và kỹ lưỡng trước khi ra quyết định đầu tư, nhằm tối đa hóa lợi ích và giảm thiểu rủi ro./.

Vũ Thị Lành, Nguyễn Văn Duy

Khoa Kinh tế và Kinh doanh, Trường Đại học Phenikaa

(Theo Tạp chí Kinh tế và Dự báo, số 14, tháng 7/2024)

Tài liệu tham khảo

1. Agostini, M. (2018), *Corporate financial distress: going concern evaluation in both international and US contexts*, Springer.
2. Aljughaiman, A. A., Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., Du, A. (2023), The Covid-19 outbreak, corporate financial distress and earnings management, *International Review of Financial Analysis*, 88.
3. Altman, E. I., Hotchkiss, E. (1993), *Corporate financial distress and bankruptcy*, New York: John Wiley & Sons.
4. Chen, C. J., Chen, S., Su, X. (2001), Profitability regulation, earnings management, and modified audit opinions: Evidence from China, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20(2), 9-30.
5. Doumpos, M., Zopounidis, C. (1999), A multicriteria discrimination method for the prediction of financial distress: The case of Greece, *Multinational Finance Journal*, 3(2), 71-101.
6. Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., Zhou, Y. (2019), Women on boards and bank earnings management: From zero to hero, *Journal of Banking & Finance*, 107.

7. García Lara, J. M., García Osma, B., Mora, A. (2005), The effect of earnings management on the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 691-726.
8. Healy, P. M., Wahlen, J. M. (1999), A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
9. Hendel, I. (1996), Competition under financial distress, *The Journal of Industrial Economics*, 44(3), 309-324.
10. Iatridis, G., 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.
11. Li, C., Lou, C., Luo, D., Xing, K. (2021), Chinese corporate distress prediction using LASSO: The role of earnings management, *International Review of Financial Analysis*, 76.
12. Ranjbar, S., Amanollahi, G. (2018), The effect of financial distress on earnings management and unpredicted net earnings in companies listed on Tehran Stock Exchange, *Management Science Letters*, 8(9), 933-938.
13. Vuong, Q. H., Nguyen, M. H. (2024). *Better Economics for the Earth: A Lesson from Quantum and Information Theories*. AISDL.

URL: <https://kinhtevadubao.vn/kiet-que-tai-chinh-va-dieu-chinh-loi-nhuan-cac-doanh-nghiep-29796.html>

© Kinh tế và Dự báo - Bộ Kế hoạch và Đầu tư