

A STUDY ON THE IMPACT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON EARNINGS MANAGEMENT IN VIETNAMESE LISTED COMPANIES

Nguyen Van Tram¹ Huynh Le Thanh Nha² Le Thi Ngoc Ha³
Pham Hong Van⁴ Tran Vo My Duyen⁵ Nguyen Tran Thao My⁶

^{1, 2, 3, 4, 5, 6}Quy Nhon University

Email: nguyenvantram@qnu.edu.vn¹; Tnha2401@gmail.com²; ngocha.19112004@gmail.com³; phamhongvanqn1234@gmail.com⁴; tranvomyduyen2004@gmail.com⁵; nguyenmy9008@gmail.com⁶

Received: 16/4/2025; Reviewed: 19/4/2025; Revised: 5/5/2025; Accepted: 26/6/2025

DOI: <https://doi.org/10.58902/tcnckhpt.v4i2.224>

Abstract: *This study aims to analyze the impact of ownership structure on earnings management of listed companies on the Vietnamese stock market. The authors used the Kothari et al. (2005) model to measure the level of earnings management on an accrual basis. Ownership structure variables include managerial ownership, state ownership, institutional ownership, foreign ownership, and major shareholder ownership. Data were collected from financial statements, annual reports, and corporate governance reports of 441 non-financial companies listed on the Vietnamese stock market in 2023. The results showed that foreign ownership and state ownership tend to limit earnings management behavior, while managerial ownership, institutional ownership, and major shareholder ownership do not affect the level of earnings management.*

Keywords: *Financial Reporting; Ownership Structure; Earnings Management.*

1. Đặt vấn đề

Cấu trúc sở hữu đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát và hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận (QTLN), đặc biệt trong bối cảnh toàn cầu hóa và sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán thế kỷ 21. Các doanh nghiệp trên toàn cầu ngày càng nhận thức rõ tầm quan trọng của việc thiết lập một cấu trúc sở hữu hợp lý nhằm nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình trong quản trị công ty. Tuy nhiên, dù thị trường chứng khoán đã phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch COVID-19, hàng loạt vụ gian lận kế toán nghiêm trọng bị phanh phui đã làm dấy lên mối lo ngại về tác động của cấu trúc sở hữu đối với tính minh bạch trong báo cáo tài chính. Những sự kiện này nhấn mạnh nhu cầu cấp thiết phải đánh giá lại ảnh hưởng của các loại hình sở hữu, như sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài và sở hữu của các tổ chức đến chất lượng thông tin tài chính, đặc biệt là trong bối cảnh doanh nghiệp có động cơ điều chỉnh lợi nhuận để đạt được các mục tiêu kinh doanh hoặc thu hút vốn đầu tư.

Ở Việt Nam, tình trạng sai phạm trong công bố thông tin tài chính vẫn còn phổ biến, thể hiện qua nhiều báo cáo tài chính có sai sót nghiêm

trọng nhưng không được kiểm toán phát hiện kịp thời. Sự chênh lệch lợi nhuận đáng kể giữa báo cáo trước và sau kiểm toán đặt ra nghi vấn về tính trung thực của thông tin tài chính, làm suy giảm lòng tin của nhà đầu tư và cản trở sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi QTLN là điều cần thiết. Trong đó, cấu trúc sở hữu được xem là một trong những nhân tố quan trọng có thể tác động đến mức độ QTLN của doanh nghiệp. Cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp có thể ảnh hưởng đáng kể đến hành vi QTLN thông qua cơ chế giám sát và động cơ điều chỉnh báo cáo tài chính. Park và Shin (2004) chỉ ra rằng một cơ chế quản trị công ty hiệu quả, bao gồm sự tham gia của các cổ đông lớn và sự giám sát từ hội đồng quản trị, có thể giúp hạn chế hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Đặc biệt, sự hiện diện của cổ đông tổ chức và cổ đông nước ngoài có thể tác động đáng kể đến cách doanh nghiệp thực hiện QTLN, bởi các nhóm cổ đông này thường có khả năng giám sát chặt chẽ hơn so với cổ đông cá nhân.

Nhiều nghiên cứu tại Việt Nam đã xem xét ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đối với QTLN,

tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu vẫn chỉ xem xét các yếu tố riêng lẻ mà chưa có đánh giá toàn diện về cách các loại hình sở hữu khác nhau tương tác và ảnh hưởng đến hành vi QTLN trong bối cảnh kinh tế đặc thù của Việt Nam. Do đó, bài viết này sẽ tập trung làm rõ mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hành vi QTLN của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

QTLN là một trong những vấn đề quan trọng trong lĩnh vực tài chính và kế toán, liên quan trực tiếp đến cách thức các công ty quản lý và báo cáo lợi nhuận của mình. Mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và QTLN đã thu hút sự quan tâm lớn trong nghiên cứu, vì cấu trúc sở hữu có thể tác động mạnh mẽ đến động cơ và hành vi của các nhà quản lý trong việc điều chỉnh và tối ưu hóa lợi nhuận. Các hình thức sở hữu khác nhau như sở hữu của nhà quản lý, cổ đông nhà nước, cổ đông tổ chức, cổ đông nước ngoài và cổ đông lớn đều có những ảnh hưởng riêng biệt đến QTLN. Tuy nhiên, mối quan hệ này không phải lúc nào cũng rõ ràng và đồng nhất, mà còn phụ thuộc vào bối cảnh đặc thù của từng quốc gia, cũng như môi trường kinh doanh và chính sách tài chính cụ thể.

Tại Việt Nam, với sự phát triển mạnh mẽ của các công ty gia đình và sự thay đổi trong cấu trúc sở hữu do cổ phần hóa và thu hút đầu tư nước ngoài, việc nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố sở hữu đến QTLN trở nên vô cùng quan trọng. Các nghiên cứu trong nước đã cho thấy kết quả không đồng nhất về tác động của cấu trúc sở hữu đối với QTLN, tạo ra những kỳ vọng về việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến chất lượng báo cáo tài chính và QTLN của các công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Theo lý thuyết đại diện, sở hữu của nhà quản lý có mối quan hệ ngược chiều với hành vi QTLN. Khi nhà quản lý nắm giữ cổ phần công ty, lợi ích của họ gắn chặt hơn với lợi ích của cổ đông, giám động cơ QTLN và góp phần vào sự minh bạch và phát triển bền vững của công ty. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm, như của Nguyễn Hà Linh (2017) hay Anh và cộng sự (2021) đã hỗ trợ quan điểm này, cho thấy sở hữu của nhà quản lý cao có xu hướng làm giảm QTLN. Do đó,

nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

H1: Có mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà quản lý và QTLN trên cơ sở dồn tích.

Sở hữu của cổ đông nhà nước, với vai trò là nhà đầu tư tổ chức, thường có mục tiêu dài hạn và khả năng giám sát chặt chẽ các hành vi tài chính của công ty. Nghiên cứu của Dũng và cộng sự (2021), Khuê (2024) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà nước và QTLN, do nhà nước có thể kiểm chế các hành vi thao túng lợi nhuận để duy trì sự ổn định tài chính và tính minh bạch trong báo cáo tài chính. Từ đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

H2: Có mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà nước và QTLN trên cơ sở dồn tích.

Theo lý thuyết đại diện, nhà đầu tư tổ chức có động lực mạnh mẽ trong việc giám sát và kiểm soát hành vi tài chính của công ty, do tỷ lệ sở hữu lớn và nguồn lực chuyên môn. Các nghiên cứu của Al-Duais et al., (2022); Tuấn và cộng sự (2019) chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu tổ chức và QTLN, do các tổ chức này ưu tiên các quyết định tài chính ổn định và bền vững, tránh các hành vi thao túng lợi nhuận. Do đó, giả thuyết nhóm tác giả đề xuất là:

H3: Có mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu tổ chức và QTLN trên cơ sở dồn tích.

Cổ đông nước ngoài có thể tăng cường giám sát và cải thiện quản trị công ty thông qua việc thúc đẩy tính minh bạch và tuân thủ các chuẩn mực kế toán quốc tế. Các nghiên cứu của Alqirem và cộng sự (2020), Lê Quỳnh Liên (2020),... cho thấy cổ đông nước ngoài có thể giảm thiểu việc sử dụng các phương thức kế toán để “chỉnh sửa” lợi nhuận trong ngắn hạn. Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

H4: Có mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu cổ đông nước ngoài và QTLN trên cơ sở dồn tích.

Sự tham gia của các cổ đông lớn trong các công ty niêm yết có thể giúp giảm thiểu mức độ QTLN. Nghiên cứu của Leuz, Nanda và Wysocki (2003) cho thấy tại các thị trường có mức độ bảo vệ nhà đầu tư thấp, sự hiện diện của cổ đông lớn giúp giảm thiểu QTLN nhờ quyền kiểm soát và áp đặt các chính sách kế toán minh bạch hơn. Tương tự, Lê Quỳnh Liên (2020) và Nguyễn Hà Linh (2017) cũng phát hiện rằng tại Việt Nam, sự tham gia của cổ đông tổ chức có thể giúp hạn chế

hành vi QTLN trên cơ sở dồn tích do vai trò giám sát của họ đối với hệ thống báo cáo tài chính. Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

H5: Có mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu cổ đông lớn và QTLN trên cơ sở dồn tích.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu của nghiên cứu này, bao gồm 441 công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2023. Các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm và quỹ đầu tư đã được loại trừ, do sự khác biệt về quy mô và chính sách quản lý của Nhà nước đối với các lĩnh vực này. Dữ liệu để đo lường QTLN được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty trong mẫu nghiên cứu. Dữ liệu về cấu trúc sở hữu được thu thập bằng tay từ mục Cơ cấu cổ đông, thay đổi vốn đầu tư của chủ sở hữu trong Báo cáo thường niên của các công ty trong mẫu. Các báo cáo tài chính và báo cáo thường niên được tải từ website doanh nghiệp và trang vietstock.vn.

3.3. Mô hình nghiên cứu

Để xem xét ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến QTLN của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, mô hình hồi quy tuyến tính được đề xuất như sau:

$$DA_i = \alpha_0 + \alpha_1 MAN_i + \alpha_2 GOV_i + \alpha_3 INST_i + \alpha_4 FO_i + \alpha_5 BL_i + \alpha_6 LEV_i + \alpha_7 ROA_i + \alpha_8 SIZE_i + \varepsilon_i$$

Trong đó: DA_i là biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh - đại diện cho QTLN dựa trên cơ sở dồn tích; MAN : Sở hữu của nhà quản lý, GOV : Sở hữu của nhà nước, $INST$: Sở hữu tổ chức, FO : sở hữu nước ngoài, BL : Sở hữu cổ đông lớn, LEV : Đòn bẩy tài chính, ROA : Sức sinh lợi của tài sản, $SIZE$: Quy mô doanh nghiệp.

Phương pháp ước lượng được sử dụng là hồi quy OLS (Ordinary Least Squares) với dữ liệu chéo (cross-sectional). Trong trường hợp mô hình

Bảng 1. Đo lường biến cấu trúc sở hữu

STT	Thành phần	Kí hiệu	Cách đo lường
1	Sở hữu nhà quản lý	MAN	Tỷ lệ % sở hữu vốn của nhà quản lý
2	Sở hữu Nhà nước	GOV	Tổng tỷ lệ % sở hữu vốn bởi cổ đông là Nhà nước
3	Sở hữu tổ chức	INST	Tổng tỷ lệ % sở hữu vốn bởi cổ đông là tổ chức
4	Sở hữu nước ngoài	FO	Tổng tỷ lệ % sở hữu vốn bởi cổ đông nước ngoài
5	Sở hữu cổ đông lớn	BL	Tỷ lệ % sở hữu vốn của cổ đông lớn (nắm giữ $\geq 5\%$ cổ phần)
6	Đòn bẩy tài chính	LEV	Tỷ lệ của hệ số nợ và vốn chủ sở hữu

tồn tại khuyết tật (phương sai sai số thay đổi, tự tương quan, đa cộng tuyến), nghiên cứu sử dụng ước lượng OLS với sai số chuẩn điều chỉnh (Robust Standard Errors) nhằm đảm bảo tính chính xác và đáng tin cậy của kết quả hồi quy.

3.4. Đo lường các biến

3.4.1. Biến phụ thuộc

Trong nghiên cứu này, biến phụ thuộc là QTLN đại diện bằng chỉ tiêu các khoản dồn tích có thể điều chỉnh, kí hiệu là DA . Khoản dồn tích có thể điều chỉnh được đo lường bằng phần dư của mô hình do Kothari, Leone, và Wasley (2005) đề xuất.

$$\frac{TACC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: $TACC_{it}$: Tổng giá trị dồn tích của công ty i trong năm t ; A_{it-1} : Tổng tài sản đầu năm t của công ty i ; ΔREV_{it} : Sự thay đổi doanh thu trong năm t của công ty i ; ΔREC_{it} : Thay đổi khoản phải thu khách hàng trong năm t của công ty i ; PPE_{it} : Nguyên giá TSCĐ hữu hình cuối của công ty i năm t ; ROA_{it} : Tỷ suất sinh lời trên tài sản của công ty i năm t ; β_0 : Hệ số chặn; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Tham số ước tính; ε_{it} : phần dư.

Độ lớn của DA thể hiện mức độ QTLN trên cơ sở dồn tích của nhà quản lý, DA càng lớn thì nhà quản lý thực hiện QTLN dựa trên cơ sở dồn tích càng nhiều, không phụ thuộc vào DA mang giá trị âm hay dương. DA âm tức là nhà quản lý QTLN theo hướng giảm lợi nhuận và DA dương tức là nhà quản lý QTLN theo hướng tăng lợi nhuận.

3.4.2. Biến độc lập và biến kiểm soát

Để đánh giá tác động của cấu trúc sở hữu lên mức độ QTLN của doanh nghiệp, nhóm tác giả sử dụng 5 biến độc lập gồm:

STT	Thành phần	Kí hiệu	Cách đo lường
7	Tỷ suất sinh lời của tài sản	ROA	Tỷ lệ của lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp và tổng tài sản bình quân
8	Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit của tổng tài sản cuối năm tài chính

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
DA	441	0,0834	0,0817	0,0004	0,5454
MAN	441	0,2889	0,2537	0	1
GOV	441	0,1404	0,2300	0	0,96
INST	441	0,1894	0,2650	0	1
FO	441	0,0963	0,1426	0	0,77
BL	441	0,5315	0,2184	0	1
LEV	441	0,4821	0,2335	0,01	0,99
ROA	441	0,0734	0,1006	-0,4709	0,6019
SIZE	441	27,2713	1,5448	23,49	31,99

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3: Ma trận tương quan Pearson

Biến	DA	MAN	GOV	INST	FO	BL	LEV	ROA	SIZE
DA	1,0000								
MAN	-0,0825*	1,0000							
GOV	-0,1026**	0,2470** *	1,0000						
INST	-0,0446	-0,0539	-0,2635** *	1,0000					

Theo Bảng 2, mức QTLN trung bình của các công ty niêm yết Việt Nam là 8,34%, cao nhất là 54,54%, thấp nhất là 0,0004% trên tổng tài sản đầu năm và độ lệch chuẩn là 0,0817. Điều này cho thấy không ít công ty niêm yết có hành vi QTLN nhưng mức độ phân tán tương đối rộng. Kết quả này thấp hơn nhiều so với số liệu tính toán của Nguyễn Hà Linh (2017) (35,45%) nhưng cao hơn kết quả nghiên cứu của Anh và cộng sự (2021) với giá trị trung bình của DA là 6,46%. Trong các biến đo lường cấu trúc sở hữu ảnh hưởng đến QTLN thì tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn và sở hữu nhà quản lý là tương đối cao với giá trị trung bình lần lượt là 53,16% và 28,89%. Tỷ lệ sở hữu tổ chức trung bình 18,95%, tối đa là 100% và tối thiểu 0%. Tỷ lệ sở hữu Nhà nước trung bình 14,04%, tối đa là 96%, tối thiểu 0% và độ lệch chuẩn 0,23. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài khá thấp với trung bình là 9,63%, độ lệch chuẩn 0,143, tối đa 77% và tối thiểu là 0%. Đòn bẩy tài chính bình quân của các công ty niêm yết Việt Nam năm 2023 là 48,22%, thấp nhất là 1% và cao nhất là 99%. Tỷ suất sinh lời của tài sản bình quân của các công ty niêm yết là 7,35%, tỷ lệ thấp nhất là -47,09% và cao nhất là 60,19%. Quy mô doanh nghiệp với mức trung bình là 27,27, mức thấp nhất là 23,49 và mức cao nhất là 31,99.

FO	-0,1114** *	-0,0412	-0,1247** *	0,2272** *	1,0000				
BL	-0,0943**	0,3575** *	0,3253** *	0,1117**	0,0028	1,000 0			
LEV	-0,0258	0,0488	0,0084	-0,0509	-0,1262** *	-0,008 5	1,0000		
ROA	-0,0508	0,0237	0,0825*	0,0547	0,1209**	0,066 5	-0,3904 ***	1,00 00	
SIZE	-0,1180**	0,0030	-0,0372	0,1425** *	0,2529** *	-0,056 2	0,3445 ***	0,03 88	1,000 0

(*) mức ý nghĩa 10%, (**) mức ý nghĩa 5%, (***) mức ý nghĩa 1%

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 3 trình bày mức độ tương quan giữa các biến trong mô hình. Kết quả trong Bảng 3 cho thấy, mặc dù các cặp biến độc lập có mối tương quan với nhau nhưng không có mối tương quan nào quá cao, với hệ số tương quan tuyệt đối đều nhỏ hơn 0,4. Điều này cho thấy các biến độc lập không có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, giúp giảm thiểu nguy cơ xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Để kiểm chứng sâu hơn về hiện tượng đa

cộng tuyến, nhóm tác giả đã sử dụng hệ số phóng đại phương sai (VIF). Kết quả trong Bảng 4 chỉ ra rằng tất cả các biến đều có hệ số VIF nhỏ hơn 2, với giá trị trung bình 1,27. Như vậy, có thể kết luận rằng hiện tượng đa cộng tuyến không ảnh hưởng đáng kể đến mô hình hồi quy, đảm bảo tính ổn định và độ tin cậy của các ước lượng hồi quy.

4.3. Kết quả hồi quy

Bảng 4: Kết quả hồi quy mô hình theo ước lượng Pooled OLS

	Hệ số Coef.	t	P> t	Kỳ vọng	VIF
GOV	-0,0347	-1,83	0,067	-	1,28
MAN	-0,0148	-0,90	0,369	-	1,18
INST	-0,0102	-0,64	0,521	-	1,20
FO	-0,0540	-1,84	0,066	-	1,18
BL	-0,0169	-0,84	0,401	-	1,31
ROA	-0,0235	-0,55	0,583		1,25
LEV	-0,0061	-0,31	0,758		1,47
SIZE	-0,0047	-1,26	0,105		1,34
_cons	0,2409	3,22	0,001		
Số quan sát	441				

F(8,432)	2,39	
Prob > F	0,0157	
R ²	0,0424	
R ² điều chỉnh	0,0247	
Kiểm định White	Chi 2(44) = 41,41 Prob > Chi2 = 0,5833	
Kiểm định Durbin - Watson	d - statistic (9,441) = 2,1629	
Mean		1,27

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Nhóm tác giả sử dụng kiểm định F, để kiểm định sự phù hợp của mô hình. Kết quả cho thấy $F(8,432) = 2,39$ với mức ý nghĩa 0,0000. Điều này khẳng định mô hình có ý nghĩa thống kê và hồi quy Pooled OLS là ước lượng hồi quy phù hợp cho mô hình hồi quy.

Thông qua hệ số VIF, kiểm định White và kiểm định Durbin - Watson ở Bảng 4 cho thấy, mô hình không vi phạm các giả định về đa cộng tuyến, phương sai sai số thay đổi và tự tương quan.

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy mô hình phân tích ảnh hưởng của chất lượng cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN thông qua lựa chọn các chính sách kế toán và ước tính kế toán theo ước lượng Pooled OLS, hệ số R² điều chỉnh bằng 2,47%. Tức là, 08 biến độc lập GOV, ROA, LEV, SIZE, MAN, INST, FO và BL giải thích được 2,47% sự biến thiên của biến phụ thuộc DA. Trong đó các biến sở hữu của nhà nước (GOV) và sở hữu của cổ đông nước ngoài (FO) mỗi quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với biến DA; các biến sở hữu tổ chức (INST), sở hữu cổ đông lớn (BL), sở hữu của nhà quản lý (MAN), quy mô công ty (SIZE) và đòn bẩy tài chính (LEV) và lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) không ảnh hưởng đến biến DA.

5. Bàn luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy sở hữu của nhà quản lý, sở hữu tổ chức và sở hữu của cổ đông lớn không có tác động đến hành vi QTLN, dẫn đến việc bác bỏ các giả thuyết H1, H3 và H5. Dù tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý tại các công ty niêm yết ở Việt Nam có xu hướng gia tăng, nhưng vẫn chưa có bằng chứng thống kê đủ mạnh để khẳng

định vai trò kiểm soát hay hạn chế hành vi QTLN từ phía nhà quản lý. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đó như Sánchez-Ballesta và García-Meca (2007) tại Tây Ban Nha, cũng như Teshima và Shuto (2008) tại Nhật Bản. Giả thuyết H3 kỳ vọng rằng sở hữu tổ chức sẽ có mối quan hệ ngược chiều với hành vi QTLN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu đã bác bỏ giả thuyết này. Mặc dù sở hữu tổ chức đang gia tăng tại các công ty niêm yết Việt Nam, nhưng chưa tìm thấy bằng chứng đủ mạnh để khẳng định vai trò giám sát và hạn chế QTLN của các nhà đầu tư tổ chức. Kết quả này trái ngược với những nghiên cứu trước như của Ajay và Madhumathi (2015), những nghiên cứu cho rằng sở hữu tổ chức góp phần làm giảm hành vi QTLN nhờ khả năng giám sát hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, giả thuyết H5 đề xuất rằng sự tập trung sở hữu càng lớn sẽ làm giảm mức độ QTLN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng bác bỏ giả thuyết này. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đó như: Jiraporn và DaDalt (2009); Ratnawati và cộng sự (2016) hay Khuê (2024).

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu lại ủng hộ các giả thuyết H2 và H4. Cụ thể, giả thuyết H2 cho rằng sở hữu nhà nước có mối quan hệ ngược chiều với hành vi QTLN và điều này đã được xác nhận. Ở các công ty niêm yết có tỷ lệ sở hữu nhà nước cao, vai trò giám sát mạnh mẽ của Nhà nước góp phần hạn chế hành vi QTLN nhằm duy trì tính minh bạch trong báo cáo tài chính. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu trước của Cornett, Marcus và Tehranian (2008). Đối với giả thuyết H4, nghiên cứu cũng xác nhận rằng sở hữu của cổ đông nước ngoài có mối quan hệ ngược

chiều với hành vi QTLN. Khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng, mức độ QTLN có xu hướng giảm. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu trước đây của (Hair Jr, Black, Babin và Anderson (2010); Mitani (2010); Teoh, Welch và Wong (1998); Verbruggen, Christaens và Milis (2008)).

6. Kết luận

Nghiên cứu này đã thực hiện một phân tích chi tiết về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và QTLN tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2023, từ đó giải quyết ba mục tiêu nghiên cứu một cách rõ ràng và có hệ thống. Trước tiên, nghiên cứu đã chỉ ra rằng cấu trúc sở hữu tại các công ty niêm yết ở Việt Nam có sự phân hóa rõ rệt, với sự hiện diện đáng kể của cổ đông nhà nước và cổ đông nước ngoài. Bên cạnh đó, kết quả cho thấy, mặc dù một số công ty có xu hướng điều chỉnh lợi nhuận để tối đa hóa giá trị cổ đông trong ngắn hạn. Cuối cùng, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng sở hữu của nhà nước và sở hữu của cổ đông nước ngoài có ảnh hưởng đáng kể đến QTLN của các công ty niêm yết. Cụ thể, sự

tham gia của cổ đông nhà nước và cổ đông nước ngoài có mối quan hệ ngược chiều với QTLN, tức là những yếu tố này có thể làm giảm hành vi QTLN của công ty niêm yết Việt Nam. Điều này phản ánh tầm quan trọng của các yếu tố sở hữu này trong quá trình ra quyết định quản trị, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam đang trong giai đoạn phục hồi kinh tế. Mặc dù mô hình nghiên cứu vẫn chưa có độ giải thích cao và có những hạn chế trong việc kiểm soát tất cả các yếu tố tác động, nhưng kết quả thống kê đảm bảo tính hợp lệ, cung cấp những gợi ý quan trọng về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và QTLN. Từ những kết quả trên, nghiên cứu khuyến nghị các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu để xem xét thêm các yếu tố khác như tác động của cơ cấu sở hữu trong ngành nghề cụ thể, hay các yếu tố về quản trị công ty, nhằm nâng cao khả năng giải thích và dự đoán mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và QTLN trong môi trường kinh doanh đang thay đổi nhanh chóng tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Ajay, R., & Madhumathi, R. (2015). Institutional ownership and earnings management in India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(2), 119-136.
- Al-Duais, S. D., Malek, M., Abdul Hamid, M. A., & Almasawa, A. M. (2022). Ownership structure and real earnings management: evidence from an emerging market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(2), 380-404.
- Alqirem, R., ABU AFIFA, M., Saleh, I., & Haniah, F. (2020). Ownership structure, earnings manipulation, and organizational performance: the case of Jordanian insurance organizations. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 293-308.
- Anh, N. H., Lien, Le. Q. & Anh, Vu. T. K. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1908006.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373.
- Dung, T. M & Hung, D. N. (2021). The impact of ownership structure on earnings management: The case of Vietnam. *Sage Open*, 11(3), 113-118.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). Multivariate data analysis *Multivariate data analysis* (785-785).
- Jiraporn, P., & DaDalt, P. J. (2009). Does founding family control affect earnings management? *Applied Economics Letters*, 16(2), 113-119.
- Khue, H. T. Y. (2024). Anh huong cua cau truc so huu den hanh vi quan tri loi nhuan cua cac cong ty niem yet tai Viet Nam. *Tap chi Khoa hoc va Cong nghe - Dai hoc Da Nang*, 1-6.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Lien, L. Q. (2020). *Nghien cuu tac dong cua quan tri cong ty den dieu chinh loi nhuan cua cac doanh nghiep niem yet tren thi truong*

- chung khoán Việt Nam (Luan van thac si, Truong Dai hoc Kinh te Quoc Dan, Ha Noi).
- Linh, N. H. (2017). *Nghien cuu cac nhan to tac dong den hanh vi dieu chinh loi nhuan tai cac cong ty phi tai chinh niem yet tren thi truong chung khoan Viet Nam* (Luan an tien si, Truong Dai hoc Kinh te Quoc dan).
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Mitani, H. (2010). Additional evidence on earnings management and corporate governance. *FSA Research Review*, 6(1), 1-22.
- Park, Y. W., & Shin, H.-H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Ratnawati, V., Abdul-Hamid, M. A., & Johnson Popoola, O. (2016). The influence of agency conflict types I and II on earnings management. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 126-132.
- Sánchez-Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2007). Ownership structure, discretionary accruals and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 677-691.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 53(6), 1935-1974.
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Tuan, P. N. D., Duyen, T. T. B. & Quan, T. X. (2019). *Nghien cuu anh huong cua dac diem hoi dong quan tri va co cau so huu den quan tri loi nhuan tai cac doanh nghiep Viet Nam. Tap chi Khoa hoc xa hoi mien Trung*, 62(6), 15-31.
- Verbruggen, S., Christaens, J., & Milis, K. (2008). Earnings management: a literature review. *HUB Research paper*, 14, 1-28.

NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC SỞ HỮU ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN Ở CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT VIỆT NAM

Nguyễn Văn Trâm¹ Huỳnh Lê Thanh Nhã² Lê Thị Ngọc Hà³
Phạm Hồng Vân⁴ Trần Võ Mỹ Duyên⁵ Nguyễn Trần Thảo My⁶

^{1, 2, 3, 4, 5, 6}Trường Đại học Quy Nhơn

Email: nguyenvantram@qnu.edu.vn¹; Tnha2401@gmail.com²; ngocha.19112004@gmail.com³;

phamhongvanqn1234@gmail.com⁴; tranvomyduyen2004@gmail.com⁵; nguyenmy9008@gmail.com⁶

Ngày nhận bài: 16/4/2025; Ngày phản biện: 19/4/2025; Ngày tác giả sửa: 5/5/2025;

Ngày duyệt đăng: 26/6/2025

DOI: <https://doi.org/10.58902/tcnckhpt.v4i2.224>

Tóm tắt: Nghiên cứu này nhằm phân tích ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nhóm tác giả sử dụng mô hình của Kothari và cộng sự (2005) để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận trên cơ sở dồn tích. Các biến cấu trúc sở hữu bao gồm sở hữu nhà quản lý, sở hữu nhà nước, sở hữu tổ chức, sở hữu nước ngoài, sở hữu cổ đông lớn. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị công ty của 441 công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2023. Kết quả cho thấy sở hữu nước ngoài và sở hữu nhà nước có xu hướng hạn chế hành vi quản trị lợi nhuận, trong khi sở hữu của nhà quản lý, sở hữu tổ chức và sở hữu cổ đông lớn không ảnh hưởng đến mức độ quản trị lợi nhuận.

Từ khóa: Báo cáo tài chính; Cấu trúc sở hữu; Quản trị lợi nhuận.