

CẤU TRÚC SỞ HỮU VÀ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN HOSE

Ths. Mã Văn Giáp*

Mục tiêu của nghiên cứu này là xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi quản trị lợi nhuận (QTLN) trong điều kiện hạn chế tài chính của 210 DN được niêm yết trên HOSE trong giai đoạn từ năm 2019 - 2023. Bằng việc sử dụng phương pháp GMM, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng cấu trúc sở hữu đều có tác động đến hành vi QTLN ở mức ý nghĩa 1% trong điều kiện bình thường cũng như khi DN gặp tình trạng hạn chế về mặt tài chính.

• Từ khóa: quản trị lợi nhuận; cấu trúc sở hữu; hạn chế tài chính.

Using a sample of 210 companies listed on HOSE during period 2019-2023, this paper examines the impact of ownership structure on earnings management (EM) under financial constraints. Using the GMM method, the empirical results show that ownership structure has an impact on earnings management at the 1% significance, in both financially constrained and unconstrained.

• Key words: earnings management, ownership structure, financial constraints.

Ngày nhận bài: 1/7/2025

Ngày gửi phản biện: 05/7/2025

Ngày duyệt đăng: 15/10/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i300.14>

1. Giới thiệu

Hành vi quản trị lợi nhuận (QTLN) được hiểu là sự can thiệp một cách có chủ đích của nhà quản lý trong quá trình lập và công bố thông tin trên báo cáo tài chính nhằm đạt được lợi ích nhất định nào đó. Trong lịch sử, có rất nhiều các bê bối tài chính diễn ra xoay quanh việc DN thực hiện QTLN và cung cấp BCTC với chất lượng yếu kém như: Tập đoàn Enron, Parmalat, WorldCom, Toshiba... đã gây tổn thất nghiêm trọng đến nền kinh tế thế giới.

Các hành vi QTLN trong các bê bối tài chính nghiêm trọng kể trên xảy ra khi các DN này có dấu hiệu của suy giảm tài chính hay được gọi là hạn chế tài chính. Hạn chế tài chính được hiểu là việc DN gặp trở ngại với việc hoàn trả các khoản nợ và đáp ứng những nghĩa vụ tài chính, và mức độ hạn chế này càng cao nguy cơ DN đi đến việc phá sản sẽ càng cao. Trong thời gian gần đây, đã có vô số nghiên cứu toàn cầu cho rằng trong thời gian khó khăn về tài chính, nhà quản lý có xu hướng thao túng lợi nhuận cao hơn thông qua những thay đổi trong việc ghi nhận chi phí, doanh thu và các

khoản phải trả. Thao tác này giúp nâng giá cổ phiếu, do đó thu hút vốn đầu tư mới (Rosner, 2003).

Đã có nhiều nghiên cứu được thực hiện trên thế giới nhằm xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN trong điều kiện DN bị hạn chế về tài chính, tuy nhiên, ở Việt Nam, theo tìm hiểu của tôi chưa thấy có nghiên cứu nào đánh giá vai trò đặc biệt của hạn chế tài chính đến mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hành vi QTLN. Cụ thể hơn, phần lớn tại Việt Nam, các tác giả trước chỉ tập trung đo lường các yếu tố ảnh hưởng đến QTLN hoặc xác định cách các DN ở Việt Nam đã thực hiện bóp méo lợi nhuận của họ. Đó là lý do tại sao tôi quyết định thực hiện nghiên cứu này.

2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

2.1. Các lý thuyết nền tảng

Cấu trúc sở hữu trong DN được xem như là cơ chế giám sát tự nhiên nhằm hạn chế khả năng điều chỉnh thu nhập. Hiện tại có hai lý thuyết hỗ trợ giải thích cho ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN như sau:

Thứ nhất là theo lý thuyết chi phí đại diện. Theo nghiên cứu của Leuz & cộng sự (2003) cho rằng nhà quản lý sẽ thực hiện việc điều chỉnh lợi nhuận nhằm đạt được mục tiêu cá nhân như tiền thưởng, giữ vị trí quản lý, hoặc duy trì mức cổ tức kỳ vọng. Do đó, nếu nhà quản lý có một số lượng cổ phần đáng kể và trở thành cổ đông của DN thì sẽ hạn chế được những hành vi không mong muốn từ phía nhà quản lý, dung hòa được lợi ích giữa quản lý và cổ đông (Shleifer & Vishny, 1997), từ đó khiến nhà quản lý có ít động cơ để chỉnh sửa thông tin kế toán (Ali & cộng sự (2008)

Thứ hai là theo lý thuyết bất cân xứng thông tin cho rằng khi người bên ngoài DN nắm giữ một lượng cổ phần đáng kể, họ sẽ có nhiều quyền lực trong việc giám sát các hoạt động của nhà quản lý, từ đó hạn chế khả năng các nhà quản lý thực hiện các hành vi QTLN để thay đổi thông tin trên báo cáo tài chính.

* Trường Kinh doanh UEH, Đại học Kinh tế TP.HCM; email: giapmv@ueh.edu.vn

2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Alves (2012) đã tiến hành nghiên cứu để khám phá mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu của 34 DN phi tài chính tại Bồ Đào Nha đến hành vi QTLN trong giai đoạn từ năm 2002- 2007. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng cả hai mô hình đều cho kết quả đồng nhất rằng sự sở hữu của nhà quản lý (MO) và của cổ đông lớn (MAO) càng cao thì HÀNH VI QTLN càng thấp, giúp cải thiện chất lượng BCTC.

Lanouar và cộng sự (2013) tập trung xem xét hai nhân tố gồm mức độ sở hữu của cổ đông lớn và nhà quản lý ảnh hưởng như thế nào đến hành vi QTLN của 19 DN niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tunisia trong giai đoạn từ năm 2003-2009. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy quyền sở hữu của nhà quản lý (MO) có tác động tích cực đến hành vi QTLN.

Saleem Salem Alzoubi (2016) đã xem xét tác động của cấu trúc sở hữu và mức độ QTLN của 62 DN tại Jordan. Kết quả từ mô hình FGLS cho thấy mức độ sở hữu của cổ đông lớn (MAO), của nhà đầu tư nước ngoài (FO), của tổ chức (IO) và của nhà quản lý (MO) đều giúp hạn chế hành vi QTLN, từ đó tăng cường chất lượng BCTC.

Swai và cộng sự (2016) triển khai tìm hiểu về mối quan hệ giữa hành vi QTLN và mức độ hiệu quả của cấu trúc sở hữu trong mẫu gồm 44 DN phi tài chính tại các nước thuộc Cộng đồng Đông Phi trong vòng 11 năm (2003-2013). Kết quả từ hồi quy cho thấy tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức (IO), cá nhân lớn (MAO) và nhà quản lý (MO) đều tác động tiêu cực đến hành vi QTLN. Điều này được cho là phù hợp vì các quốc gia thuộc Đông Phi có môi trường thể chế chủ yếu là các DN được sở hữu bởi các cổ đông lớn.

Alareeni (2018) phân tích tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN ở 20 công ty phi tài chính tại các quốc gia Ả Rập trong giai đoạn từ năm 2011-2015. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng, có mối quan hệ tích cực có ý nghĩa thống kê giữa tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý và hành vi QTLN.

Dong và cộng sự (2020) kiểm tra ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN của 7143 công ty được niêm yết tại SGDCK Thượng Hải và Thâm Quyển. Các phát hiện từ nghiên cứu ngụ ý rằng công ty có mức độ sở hữu của cổ đông nhiều hơn có ảnh hưởng rõ rệt hơn đến hành vi QTLN, tuy nhiên sẽ ít tìm thấy khả năng thực hiện hành vi QTLN tại các công ty có sở hữu là nhà quản lý và các công ty bị Chính phủ toàn quyền giám sát.

Al-Duais và cộng sự (2022) điều tra vai trò giám sát của cấu trúc sở hữu đối với hoạt động QTLN tại 490 công ty tại Malaysia trong giai đoạn từ năm 2013–2016. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức càng nhiều thì sẽ giúp giảm bớt hành vi QTLN và tăng độ tin cậy cho thông tin trên BCTC.

Naz và cộng sự (2022) xem xét ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN của 151 DN trong lĩnh vực Sản Xuất tại Pakistan trong giai đoạn từ năm 2010-2019. Các phát hiện của nghiên cứu này cho thấy tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý và tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn sẽ giúp giảm hành vi QTLN. Tại Pakistan, các công ty gia đình chiếm ưu thế cao và các nhà quản lý cũng như cổ đông lớn đều ý thức tác hại lâu dài của việc QTLN và muốn nâng cao tối đa tài sản của cổ đông bằng các quyết định đầu tư, tài trợ và cổ tức phù hợp hơn là thao túng các thông tin trên BCTC.

Nuhu và cộng sự (2023) xác định mức độ tác động của các nhân tố cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN trên 566 DN phi tài chính tại Malaysia trong giai đoạn từ năm 2011-2021. Kết quả nghiên cứu cho thấy cấu trúc sở hữu có tác động làm giảm hành vi QTLN của các DN.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô tả dữ liệu

Dữ liệu trong bài nghiên cứu được thu thập từ 210 DN phi tài chính được niêm yết trên HOSE, với đầy đủ số liệu các theo các chỉ tiêu của bài nghiên cứu từ năm 2019-2023. Nguồn dữ liệu được tác giả đã thu thập từ cơ sở dữ liệu của Fiinpro và thủ công từ các BCTC, báo cáo quản trị và báo cáo thường niên của các DN.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình

Biến	Ký hiệu	Tên biến	Cách đo lường
Biến phụ thuộc	EM	Hành vi QTLN	$DAit = (TA_i/S_{i-1}) - (TA_{i-1}/S_{i-1})$ $EM = DAit/Ait - 1$ Được đo lường theo Mô hình Friedman (1994)
Biến độc lập	FO	Quyền sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	Số cổ phần do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ/Tổng cổ phần của DN
	SO	Quyền sở hữu của Nhà nước	Số cổ phần do đại diện Nhà nước nắm giữ / Tổng cổ phần của DN
	IO	Quyền sở hữu của tổ chức	Số cổ phần do nhà đầu tư tổ chức nắm giữ / Tổng cổ phần của DN
	MAO	Quyền sở hữu của cổ đông lớn	Số cổ phần do cổ đông lớn là cá nhân nắm giữ trên 5% / Tổng cổ phần của DN
	MO	Quyền sở hữu của nhà quản lý	Số cổ phần do thành viên HĐQT kiểm BGD và BGD nắm giữ / Tổng cổ phần của DN
	SIZE	Quy mô DN	Logarit của tổng tài sản
Biến kiểm soát	LEV	Tỷ lệ đòn bẩy tài chính tổng thể	Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản
	GROWTH	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	(Doanh thu thuần năm t - Doanh thu thuần năm t-1) / Doanh thu thuần năm t-1
	ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng Tài sản	Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản
	BIG4	Biến chất lượng Kiểm toán	- Nhận giá trị 1 nếu DN được kiểm toán bởi BIG4 (PwC, Deloitte, Ernst & Young và KPMG); - Nhận giá trị 0 nếu DN không được kiểm toán bởi BIG4
	FINCON	Biến Hạn chế Tài chính	- Đo lường thông qua bộ chỉ số ASLZ bao gồm 4 chỉ số tài chính như sau AGE: Năm hoạt động của DN; SIZE: quy mô DN; LEV: tỷ lệ đòn bẩy tài chính trung bình và Z-SCORE: khả năng phá sản). - Nhận giá trị 1 nếu điểm ASLZ = 1,2,3,4 thể hiện rằng DN đang gặp hạn chế tài chính; - Nhận giá trị 0 nếu điểm ASLZ = 0 thể hiện rằng DN không gặp hạn chế tài chính.
	FO_FINCON	Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong thời kỳ hạn chế tài chính	FO*FINCON
	SO_FINCON	Sở hữu của nhà đầu tư đại diện vốn của Nhà nước trong thời kỳ hạn chế tài chính	SO*FINCON
	IO_FINCON	Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức trong thời kỳ hạn chế tài chính	IO*FINCON
	MAO_FINCON	Sở hữu của cổ đông lớn trên 5% vốn cổ phần là cá nhân trong thời kỳ hạn chế tài chính	MAO*FINCON
	MO_FINCON	Sở hữu của nhà quản lý trong thời kỳ hạn chế tài chính	MO*FINCON

Với mục tiêu xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN trong trạng thái DN tài chính bình thường, nghiên cứu đã kế thừa của Trần và cộng sự (2021) với mô hình nghiên cứu thực nghiệm như sau:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 SO_{i,t} + \beta_3 IO_{i,t} + \beta_4 MAO_{i,t} + \beta_5 MO_{i,t} + Control_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Nhằm Xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN của DN trong điều kiện hạn chế tài chính, mô hình nghiên cứu thực nghiệm của nghiên cứu như sau:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_FINCON_{i,t} + \beta_2 SO_FINCON_{i,t} + \beta_3 IO_FINCON_{i,t} + \beta_4 MAO_FINCON_{i,t} + \beta_5 MO_FINCON_{i,t} + Control_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Theo Campa (2015) và Jacoby và cộng sự (2019), mô hình nghiên cứu trên tồn tại hiện tượng nhân quả ngược hay còn gọi nội sinh vì thu nhập tăng cao có thể dẫn đến sự gia tăng trong cấu trúc sở hữu. Do đó, để giải quyết vấn đề nội sinh trên, trong nghiên cứu này, tôi sẽ sử dụng mô hình GMM được đề xuất bởi Blundel và Bond (1998).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả từ thống kê mô tả

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả của các biến trong mô hình

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Biến phụ thuộc: EM - Đo lường hành vi QTLN					
EM	1050	0.0237737	0.3806673	-2.550685	2.840707
Biến độc lập: Đo lường mức độ sở hữu trong DN					
MO	1050	0.1124925	0.1599827	0	0.8363
SO	1050	0.2127614	0.2833357	0	0.9919
FO	1050	0.1464489	0.1846161	0	0.9494
IO	1050	0.466138	0.3085414	0	0.998
MAO	1050	0.0874975	0.1455759	0	0.832
Biến kiểm soát					
SIZE	1050	28.62207	1.611474	25.45573	33.98957
LEV	1050	0.4484417	0.2067009	0.0026735	1.294471
ROA	1050	0.0715026	0.0829796	-0.4672669	0.6537167
BIG4	1050	0.4685714	0.4992491	0	1
FINCON	1050	0.6457143	0.4785242	0	1

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Theo số liệu từ bảng 2 cho thấy, giá trị trung bình của biến QTLN có giá trị khác 0, phù hợp với phát hiện rằng QTLN dựa trên khoản dồn tích sẽ chuyển dời lợi nhuận giữa các kỳ kế toán với nhau. Vì thế, các DN nhằm bù đắp việc sẽ giảm lợi nhuận trong năm kế tiếp phải thiết lập mức dự trữ lợi nhuận bằng các điều chỉnh mức tăng trong năm hiện tại. Hành động đó được hỗ trợ bởi kết quả nghiên cứu bởi trong số 1050 quan sát, chỉ có 300 trường hợp với DA < 0 cho thấy điều chỉnh lợi nhuận giảm, trong khi số lượng đáng kể gồm 750 quan sát cho thấy điều ngược lại. Trong mẫu nghiên cứu, các nhà quản lý có khuynh hướng chỉnh tăng lợi nhuận kế toán thay vì điều chỉnh giảm lợi nhuận. Điều này cho thấy thực sự có hành vi QTLN dựa trên cơ sở dồn tích tại các DN được niêm yết trên sàn HOSE.

4.2. Kiểm định đa cộng tuyến

Dựa vào kết quả trong bảng trên bảng kết quả kiểm định đa cộng tuyến, ta nhận thấy hệ số VIF của các

biến đều rất thấp cũng như giá trị mean VIF bằng 1.91 cũng nhỏ hơn 10. Do đó, nghiên cứu không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Bảng tổng hợp kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VF
MO	4.10	0.243895
MAO	3.63	0.275412
IO	1.67	0.597190
SO	1.63	0.611675
FO	1.58	0.634054
SIZE	1.49	0.669490
LEV	1.48	0.674049
GROWTH	1.27	0.784364
ROA	1.25	0.802222
BIG4	1.01	0.986692
Mean VIF	1.91	

Nguồn: Tác giả tự tính toán

4.3. Xem xét tác động của của cấu trúc sở hữu đến hành vi quản trị lợi nhuận của DN

Bài nghiên cứu tiến hành xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN được đo lường theo mô hình của Friedlan (1994) trong điều kiện DN bị và không bị hạn chế tài chính. Điều này giúp bài nghiên cứu đánh giá được một cách rõ nét về tác động của từng biến này đối với hành vi QTLN của DN. Kết quả nghiên cứu được trình bày trong bảng 4 như sau:

Bảng 4. Kết quả hồi quy xem xét tác động của cấu trúc sở hữu đến hành vi QTLN

Biến	Không bị hạn chế tài chính	Bị hạn chế tài chính
	EM	EM
MO	0.585*** (0.0644)	
SO	0.155*** (0.0356)	
IO	-0.0793*** (0.0247)	
FO	-0.197*** (0.0360)	
MAO	-0.150** (0.0614)	
MO_FINCON		0.709*** (0.0426)
SO_FINCON		0.188*** (0.0223)
IO_FINCON		-0.131*** (0.0128)
FO_FINCON		0.117*** (0.0260)
MAO_FINCON		-0.461*** (0.0449)
SIZE	-0.0531*** (0.00635)	-0.0314*** (0.00319)
LEV	0.279*** (0.0356)	0.160*** (0.0271)
GROWTH	0.00795*** (0.000581)	0.00714*** (0.000354)
ROA	0.590*** (0.0485)	0.396*** (0.0373)
BIG4	0.241*** (0.0141)	0.0461*** (0.0102)
_cons	1.244*** (0.171)	0.777*** (0.0818)
Hansen test	0.568	0.604
AR (1)	0.000	0.000
AR (2)	0.857	0.796
Số quan sát	1050	1050

(***), (**), (*) thể hiện các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%. Trong ngoặc là sai số chuẩn.

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng theo phương pháp S-GMM. Các kiểm định Hansen test và AR (2) đều thỏa điều kiện, cho thấy kết quả ước lượng trong mô hình là đáng tin cậy.

Trong điều kiện hạn chế và không bị hạn chế tài chính, kết quả nghiên cứu thực nghiệm đều cho thấy rằng sở hữu của nhà quản lý (MO) có tác động tích cực đến hành vi QTLN của DN. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu Al-Fayoumi và cộng sự (2010) và Cheng và Warfield (2005). Kết quả nghiên cứu này cho thấy khi tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của nhà quản lý tăng lên thì họ sẽ tìm cách QTLN để tối ưu hóa lợi nhuận cá nhân bằng việc điều chỉnh sự gia tăng lợi nhuận hiện tại nhằm giúp họ bán được cổ phiếu ở mức giá cao hơn trong tương lai (Morck và cộng sự, 1988).

Tỷ lệ sở hữu của nhà nước (SO) có tác động tích cực đến hành vi QTLN của DN trong trường hợp DN bị hạn chế và không hạn chế tài chính. Điều này là do tại Việt Nam, tỷ lệ sở hữu của nhà nước trong các DN thường chiếm tỷ lệ trên 50%, và phần vốn này thường được nhà quản lý của DN đứng ra làm đại diện. Do đó, nhà quản lý đã lợi dụng các mối quan hệ chính trị để thực hiện những hành vi vì lợi ích cá nhân hoặc thực hiện việc điều chỉnh lợi nhuận nhằm đạt được con số kỳ vọng mà nhà nước đề ra. Điều này hoàn toàn trùng khớp với nghiên cứu từ Zhang và cộng sự (2013); Fan (2007).

Tỷ lệ sở hữu của tổ chức (IO) càng tăng sẽ giúp hạn chế hành vi QTLN của các DN. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu từ Klai (2011); Aygun và các cộng sự (2014). Khi tỷ lệ sở hữu của tổ chức tăng, sẽ giúp họ gia tăng hiệu quả giám sát, từ đó thúc đẩy nhà quản lý của DN phải công khai thông tin tài chính chính xác hơn.

Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (FO) càng tăng sẽ giúp hạn chế hành vi QTLN của nhà quản lý trong điều kiện DN không bị hạn chế về tài chính. Theo giả thuyết lan tỏa kiến thức (knowledge spill-over hypothesis), nhà đầu tư nước ngoài từ các quốc gia phát triển sẽ gián tiếp thúc đẩy chất lượng trong hoạt động quản trị DN ở các quốc gia đang phát triển. Vì thế, để có thể tiếp nhận được nguồn vốn này, DN phải có chất lượng thông tin kế toán minh bạch cao, đáp ứng đầy đủ các chuẩn mực. Điều này cũng phù hợp với nghiên cứu Beuselinck và cộng sự (2013), Guo và cộng sự (2015). Tuy nhiên, trong điều kiện bị hạn chế tài chính, tỷ lệ sở hữu nước ngoài càng tăng sẽ làm tăng hành vi QTLN. Lý giải cho kết quả này là do sức mạnh của các cơ chế “lan tỏa kiến thức” của cổ đông nước ngoài đã bị hạn chế bởi sự bất cân đối thông tin giữa nhà đầu tư nước ngoài và nhà quản lý tại DN. Các cổ đông nước ngoài luôn ưu tiên đầu tư vào những DN có nguồn thu nhập ổn định, vì vậy, các DN đang gặp hạn chế tài chính sẽ rất khó huy động được nguồn vốn này. Do đó, nhà quản lý sẽ thực hiện hành vi QTLN nhằm làm đẹp báo cáo, từ đó giúp DN huy động được nguồn vốn này. Kết quả

này cũng tương đồng với nghiên cứu của Firth và cộng sự (2007) trong bối cảnh Trung Quốc.

Khi tăng tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn (MAO) sẽ giúp giảm hành vi QTLN của nhà quản lý. Theo quy định trong luật DN 2020, ngoài các quyền cơ bản thì cổ đông lớn còn có thể tiếp cận thông tin, xem xét, trích lục các hợp đồng, giao dịch thông qua HĐQT,... điều này đã giúp cổ đông lớn có quyền tiếp cận thông tin nhiều hơn và tăng khả năng giám sát của các cổ đông lớn với các quản lý của DN, từ đó giảm cơ hội thực hiện hành vi QTLN của nhà quản lý.

5. Kết luận

Với mục tiêu xem xét tác động của cấu trúc sở hữu - bao gồm các yếu tố tỷ lệ sở hữu của các cá nhân lớn (MAO), sở hữu nhà nước (SO), sở hữu của nhà quản lý (MO), sở hữu của tổ chức (IO) và sở hữu của các cổ đông nước ngoài (FO) - đến hành vi QTLN trong điều kiện có hoặc không có hạn chế tài chính của 210 DN được niêm yết trên HOSE trong giai đoạn từ năm 2019-2023. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong điều kiện DN bị và không bị hạn chế tài chính, tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý và tỷ lệ sở hữu của nhà nước càng tăng thì càng gia tăng hành vi QTLN của DN, ngược lại tỷ lệ sở hữu của tổ chức và cổ đông lớn càng tăng sẽ giúp giảm hành vi QTLN của DN. Bên cạnh đó, trong điều kiện DN không bị hạn chế tài chính, khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tăng sẽ hạn chế hành vi QTLN của DN, tuy nhiên, khi DN bị hạn chế tài chính, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài càng tăng sẽ làm tăng hành vi QTLN của DN. Kết quả nghiên cứu này thì phù hợp với các nghiên cứu trước đây về vấn đề này.

Tôi hy vọng kết quả của bài nghiên cứu này sẽ cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm và nâng cao nhận thức về DN cho những người sử dụng BCTC, để họ làm căn cứ trong việc đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn hơn. Bên cạnh đó, chính phủ cũng nên áp dụng mức chế tài nghiêm ngặt hơn khi xử lý các trường hợp DN đưa thông tin trên BCTC có sai sót nhằm giảm thiểu việc trục lợi từ phía nhà quản lý.

Lời cảm ơn: Bài báo này là sản phẩm của đề tài nghiên cứu cấp trường có mã số CS-COB-2024-37, do Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh (UEH) tài trợ.

Tài liệu tham khảo:

- Alareeni, B. (2018). Does corporate governance influence earnings management in listed companies in Bahrain bourse? *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 551-570.
- 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.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Dong, N., Wang, F., Zhang, J., & Zhou, J. (2020). Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 106733.
- Lanouar, C., Riahi, R., & Omri, A. (2013). The determinants of earnings management in developing countries: A study in the Tunisian context. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 12(1), 35-49.
- Naz, A. (2022). Nexus between ownership structure and earnings management: Evidence from Pakistan. *City University Research Journal*, 12(3).
- Saleem Salem Alzoubi, E. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), 135-161.
- Swai, J. P., & Mbogela, C. S. (2016). Accrual-based versus real earnings management: the effect of ownership structure: Evidence from East Africa. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(2), 121-140.
- Nuhu, M. S., Ahmad, Z., & Lim, Y. Z. (2023). Ownership Structure and Earnings Management Practices: An Empirical Evidence. *International Journal of Management, Finance and Accounting*, 4(1), 52-67.