

TỶ LỆ SỞ HỮU TƯ NHÂN VÀ QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM CÁC CÔNG TY CÔNG NGHỆ THÔNG TIN VÀ VIỄN THÔNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2014 - 2024

● HÀ NGỌC TÂM¹ - HUỖNH PHÚ KHÁNH^{1*} - NGUYỄN KIM NGUYỄN²
- PHAN THỊ HẰNG² - NGUYỄN VĂN TRANG² - TÔ THỊ NGỌC BÍCH²
- MAI THỊ THÙY DUNG²

¹Giảng viên, Viện Tài chính Kế toán,
Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh (IUH)

²Sinh viên, Viện Tài chính Kế toán,
Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh (IUH)

*Tác giả liên hệ: Email liên hệ: huynhphukhanh@iuh.edu.vn

TÓM TẮT:

Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu tư nhân (PE) đến hành vi quản trị lợi nhuận (đo lường qua biến dồn tích GNOA) tại các doanh nghiệp ngành Công nghệ thông tin và Viễn thông (CNTT-VT) niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả thực nghiệm xác lập 2 cơ chế đối lập chi phối quản trị lợi nhuận: (1) Cơ chế giám sát kỷ luật, trong đó tỷ lệ PE, quy mô, giá trị sổ sách, tài sản cố định và tiền mặt tác động nghịch biến đến GNOA, khẳng định năng lực giám sát chủ động của các quỹ đầu tư chuyên nghiệp và rào cản từ cấu trúc tài sản nội tại; (2) Cơ chế áp lực tài chính, bộc lộ qua tác động thuận chiều mạnh mẽ của đòn bẩy tài chính, tỷ suất sinh lời, thanh toán nhanh và thâm niên, phản ánh động cơ nhào nặn số liệu để đối phó với khế ước nợ và kỳ vọng thị trường. Từ đó, nghiên cứu đề xuất các hàm ý quản trị giúp nhà đầu tư và cơ quan quản lý nhận diện rủi ro, nâng cao tính minh bạch tài chính trong nền kinh tế số.

Từ khóa: quản trị lợi nhuận, sở hữu tư nhân, quỹ đầu tư, công nghệ thông tin, FGLS.

1. Đặt vấn đề

Trong kỷ nguyên kinh tế số, chất lượng lợi nhuận (Earnings Quality) được xem là thước đo thiết yếu phản ánh năng lực quản trị và khả năng

dự báo dòng tiền của doanh nghiệp (Dechow và cộng sự, 2010). Tuy nhiên, dưới lăng kính của Lý thuyết Đại diện (Jensen & Meckling, 1976), xung đột lợi ích giữa sở hữu và điều hành thường thúc

đẩy nhà quản trị thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận (Earnings Management) nhằm tối đa hóa lợi ích cá nhân, gây sai lệch thông tin thị trường. Trong bối cảnh đó, cơ cấu sở hữu đóng vai trò là cơ chế giám sát then chốt, đặc biệt là sự hiện diện của sở hữu tư nhân. Theo Katz (2009), các nhà đầu tư tư nhân tạo ra tác động 2 chiều: vừa giám sát chặt chẽ để bảo vệ giá trị dài hạn, vừa có thể gây áp lực lên lợi nhuận ngắn hạn phục vụ mục tiêu thoái vốn.

Tại Việt Nam, ngành Công nghệ thông tin và Viễn thông (CNTT-VT) là môi trường kiểm định lý tưởng cho mối quan hệ này nhờ 3 đặc thù: (1) Tỷ trọng tài sản vô hình cao tạo dư địa lớn cho các xét đoán kế toán chủ quan; (2) Cấu trúc vốn phụ thuộc vào vốn chủ sở hữu thay vì nợ vay, khiến vai trò giám sát của cổ đông tư nhân trở nên lấn át; và (3) Sự chuyển dịch mạnh mẽ sang khu vực tư nhân trong giai đoạn 2014-2024.

Mặc dù vậy, các nghiên cứu trong nước hiện chủ yếu tập trung vào ngành sản xuất hay ngân hàng, bỏ ngỏ khoảng trống lớn về ngành thâm dụng công nghệ và tài sản vô hình. Khắc phục hạn chế này, nghiên cứu thực hiện đề tài: “Tỷ lệ sở hữu tư nhân và quản trị lợi nhuận: Bằng chứng thực nghiệm các công ty CNTT-VT niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2014-2024”. Kết quả nghiên cứu không chỉ bổ sung bằng chứng thực nghiệm về quản trị công ty tại thị trường mới nổi, mà còn cung cấp cơ sở quan trọng cho nhà đầu tư và cơ quan quản lý trong việc đánh giá tính minh bạch của báo cáo tài chính trong nền kinh tế số.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết nền

Nền tảng lý thuyết của nghiên cứu này được xây dựng dựa trên sự giao thoa của 4 học thuyết cốt lõi định hình hành vi quản trị lợi nhuận (EM).

Trước hết, sự tách biệt giữa quyền sở hữu và điều hành theo Học thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 1976) tạo ra bất cân xứng thông tin, hình thành không gian rủi ro đạo đức để nhà quản lý thao túng số liệu vì tư lợi. Động cơ này được cụ thể hóa bởi Lý thuyết Kế toán Thực chứng (Watts & Zimmerman, 1978; 1986) thông qua 3 áp lực chính: tối đa hóa tiền thưởng, tránh vi phạm khế

uớc nợ, và né tránh chi phí chính trị đối với các doanh nghiệp quy mô lớn.

Không dừng lại ở đó, thao túng cấu trúc tài chính thường mang tính thời điểm. Theo Giả thuyết hành vi cơ hội (DeGeorge & Zeckhauser, 1993), ban quản lý thường lạm dụng các khoản dồn tích vào những giai đoạn nhạy cảm (như chuyển giao sở hữu, thoái vốn) nhằm làm đẹp báo cáo ngắn hạn, bất chấp việc làm suy giảm sức khỏe tài chính tương lai. Như một cơ chế đối trọng giải quyết triệt để các rủi ro trên, Giả thuyết Giám sát (Shleifer & Vishny, 1986; 1997) khẳng định vai trò thiết yếu của các cấu trúc sở hữu tập trung (cổ đông lớn, quỹ đầu tư tư nhân - PE). Nhờ vượt qua được tâm lý ý lại của cổ đông nhỏ lẻ, nhóm nhà đầu tư lớn có đủ động lực kinh tế và thẩm quyền để thắt chặt kỷ luật tài chính, triệt tiêu không gian lạm dụng dồn tích tùy ý, từ đó kìm hãm hiệu quả hành vi quản trị lợi nhuận.

2.2. Tổng quan nghiên cứu và khe hở nghiên cứu

Nền tảng của Lý thuyết đại diện và Lý thuyết kế toán thực chứng khẳng định hành vi quản trị lợi nhuận (Earnings Management - EM) chịu sự chi phối mạnh mẽ từ cấu trúc sở hữu và các áp lực khế ước. Thực nghiệm quốc tế cho thấy, vai trò giám sát của cấu trúc sở hữu mang tính 2 mặt. Một mặt, sự hiện diện của cổ đông lớn, sở hữu thể chế hoặc quỹ đầu tư tư nhân (PE) giúp tăng cường giám sát, hạn chế EM và nâng cao minh bạch tài chính (Katz, 2009; Alzoubi, 2016; Bonacchi và cộng sự, 2019). Mặt khác, khi có sự mất cân xứng giữa quyền sở hữu và kiểm soát, hoặc dưới áp lực duy trì các chỉ số tín dụng định mức, rủi ro ban quản lý lạm dụng các khoản dồn tích tùy ý lại biến thiên theo chiều hướng gia tăng (Jung và cộng sự, 2012; Ngamchom, 2015).

Tại Việt Nam, kết quả kiểm định thực nghiệm về mối quan hệ này vẫn tồn tại sự phân kỳ sâu sắc. Cụ thể, trong khi Trần Mạnh Dũng và Đặng Ngọc Hưng (2021) sử dụng mô hình Modified Jones chứng minh sở hữu nước ngoài làm tăng mức độ EM và sở hữu nhà nước làm giảm EM, thì nghiên cứu của Nguyễn Hữu Ánh và cộng sự (2021) lại cho ra kết quả hoàn toàn ngược chiều. Ở một góc tiếp cận khác sử dụng mô hình Dechow & Dichev

(2002), Phạm Đức Hiếu và Hoàng Hà Anh (2023) đã chỉ ra hàng loạt biến số nền tảng như đòn bẩy tài chính, sở hữu ngoại và sở hữu nội bộ đều không có ý nghĩa thống kê định lượng.

Sự mâu thuẫn này phần lớn xuất phát từ việc các nghiên cứu hiện hành chủ yếu sử dụng mẫu gộp đa ngành. Cách tiếp cận này vô hình trung làm lu mờ tác động của các biến số đặc thù, chẳng hạn như tỷ lệ tích lũy tài sản hoạt động thuần (Δ). Việc đánh giá sự tương tác đồng thời giữa tỷ lệ sở hữu tư nhân (PE), cấu trúc tài sản và đòn bẩy tài chính tại một lĩnh vực mang tính đặc thù cao như Công nghệ thông tin (CNTT) vẫn còn bỏ ngỏ. Những hạn chế và sự thiếu thống nhất nêu trên chính là khoảng trống học thuật trực tiếp mà bài báo này thiết kế để giải quyết.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Tác động của cơ cấu sở hữu tư nhân/thể chế (PE)

Theo Lý thuyết Đại diện và Giả thuyết giám sát, sự hiện diện của các quỹ PE đóng vai trò là cơ chế quản trị cốt lõi để giải quyết bài toán thông tin bất cân xứng. Khác với cổ đông nhỏ lẻ, các quỹ PE sở hữu chuyên môn tài chính sắc bén và năng lực biểu quyết đủ lớn để thiết lập mạng lưới giám sát khắt khe lên ban điều hành. Lưới lọc giám sát này giúp thắt chặt kỷ luật kế toán, thu hẹp tối đa không gian lạm dụng các ước tính chủ quan và triệt tiêu động cơ thao túng lợi nhuận. Do đó, giả thuyết được đặt ra:

H1: Tỷ lệ sở hữu tư nhân (PE) có tác động ngược chiều (âm) đến mức độ quản trị lợi nhuận (GNOA).

Kỳ vọng đối với các biến kiểm soát

Dựa trên nền tảng của Lý thuyết Kế toán thực chứng (PAT) và các nghiên cứu tiền nhiệm, mô hình tích hợp các biến kiểm soát với kỳ vọng đầu tác động như sau:

Nhóm hệ số nợ và hiệu quả hoạt động: Cùng có bởi Giả thuyết khế ước nợ, đòn bẩy tài chính (Lev, kỳ vọng $+$) thúc đẩy ban quản lý thổi phồng lợi nhuận để tránh vi phạm các ràng buộc tín dụng. Khả năng sinh lời (ROA, kỳ vọng $+/-$) mang tác động đa chiều: có thể tạo dư địa làm mượt lợi nhuận (âm), hoặc tạo áp lực duy trì chuỗi kỳ vọng tăng

trường (dương). Tương tự, áp lực thị trường khiến các công ty tăng trưởng nóng (Growth, $+$) hoặc đang báo lỗ (D_Loss, $+$) có biên độ thao túng cao hơn.

Nhóm quy mô và thâm niên: Quy mô (Size, $+/-$) mang tác động kép do chịu sự giám sát khắt khe từ cơ quan quản lý (âm chỉ Chi phí chính trị mang dấu âm), nhưng cấu trúc phức tạp cũng tạo vỏ bọc che giấu đòn tích (dương). Thâm niên (Age, $-$) tỷ lệ nghịch với hành vi sửa đổi số liệu do doanh nghiệp lâu năm chú trọng bảo vệ danh tiếng.

Nhóm cấu trúc tài sản và thanh khoản: Độ dồi dào về thanh khoản (Q_Ratio, $-$ và Cash_Ratio, $+$) cùng tỷ trọng lớn của tài sản cố định (PPE_Ratio, $-$) tạo ra các rào cản nền tảng vững chắc, thu hẹp dư địa của các ước tính kế toán chủ quan. Cuối cùng, chất lượng kiểm toán cao (D_Audit, $-$) đóng vai trò lưới lọc độc lập hạn chế sai lệch trọng yếu.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng cân bằng (231 quan sát) của 21 doanh nghiệp CNTT niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2014-2024, trích xuất từ Báo cáo kiểm toán và Báo cáo thường niên. Phương pháp nghiên cứu định lượng được thực hiện qua phần mềm R. Đầu tiên, mô hình tối ưu được lựa chọn giữa Pooled OLS, FEM và REM thông qua các kiểm định F-test, LM và Hausman. Sau đó, mô hình tiến hành chẩn đoán đa cộng tuyến (VIF), phương sai sai số thay đổi và tự tương quan (kiểm định Wald/Wooldridge). Để khắc phục các khuyết tật thống kê nếu có, thuật toán Bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) đa biến - tích hợp mảng lọc varIdent và corAR1 - được sử dụng nhằm đảm bảo các hệ số ước lượng cuối cùng đạt tính vững (robust) và độ tin cậy cao nhất.

3.2. Mô hình nghiên cứu (Bảng 1)

$$\begin{aligned} \text{GNOA}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{PE}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Growth}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{Lev}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{QRatio}_{i,t} + \beta_7 \text{Age}_{i,t} + \beta_8 \\ & \text{Cash Ratio}_{i,t} + \beta_9 \text{PPE_Ratio} + \beta_{10} \text{D_Loss}_{i,t} \\ & + \beta_{11} \text{D_Audit}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng thống kê mô tả 231 quan sát ngành công

Bảng 1. Tóm tắt cách đo lường các biến

Ký hiệu	Tên biến số	Vai trò	Cách đo lường / Công thức tính	Kỳ vọng dấu
GNOA	Quản trị lợi nhuận	Phụ thuộc	$GNOA_{j,t}$ $= (NOA_{j,t} - NOA_{j,t-1}) / NOA_{j,t-1}$	
PE	Tỷ lệ sở hữu tư nhân	Độc lập	Tổng số cổ phần nắm giữ bởi các quỹ Private Equity / Tổng số cổ phần lưu hành	-
Size	Quy mô doanh nghiệp	Kiểm soát	Logarit tự nhiên của Tổng tài sản ()	+/-
Growth	Tăng trưởng doanh thu	Kiểm soát	$(\text{Doanh thu năm } t - \text{Doanh thu năm } (t-1)) / \text{Doanh thu năm } (t-1)$	+
Lev	Đòn bẩy tài chính	Kiểm soát	Tổng nợ phải trả / Tổng tài sản	+
ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản	Kiểm soát	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản bình quân	+/-
Q_Ratio	Tỷ lệ thanh khoản nhanh	Kiểm soát	$(\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}) / \text{Nợ ngắn hạn}$	-
Age	Tuổi doanh nghiệp	Kiểm soát	Số năm doanh nghiệp hoạt động	-
Cash_Ratio	Tỷ lệ tiền mặt	Kiểm soát	$(\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}) / \text{Tổng tài sản}$	-
PPE_Ratio	Tỷ lệ Tài sản cố định	Kiểm soát	Tài sản cố định / Tổng tài sản	-
D_Loss	Trạng thái lỗ	Kiểm soát	Biến giả (dummy): = 1 nếu công ty báo cáo Lỗ trong năm, ngược lại = 0	+
D_Audit	Chất lượng kiểm toán	Kiểm soát	Biến giả (dummy): = 1 nếu công ty được kiểm toán bởi Big4 hoặc các công ty kiểm toán mạng lưới quốc tế tầm trung hoặc công ty kiểm toán nội địa quy mô lớn, = 0 nếu không thuộc danh sách này	-

nghệ thông tin (2014-2024) cho thấy, biến đo lường quản trị lợi nhuận (GNOA) đạt trung bình 1,25 (dao động từ -0,77 đến 28,66). Giá trị này phản ánh xu hướng chủ đạo của mẫu là thao túng tăng lợi nhuận thông qua tích lũy các khoản dồn

tích; đồng thời, biên độ phân tán lớn cũng cho thấy sự hiện diện của thủ thuật "tắm gội sạch sẽ" (Big Bath) ở các nhóm có GNOA âm. Đối với biến độc lập chính, tỷ lệ sở hữu của quỹ đầu tư (PE) chiếm trọng số lớn với trung bình 0,74. Đặc thù

của ngành công nghệ được thể hiện rõ qua cấu trúc tài sản: ít thâm dụng vốn vật chất (PPE_Ratio trung bình 0,10 thấp hơn Cash_Ratio 0,11) nhưng năng lực thanh khoản rất dồi dào (hệ số thanh toán nhanh Q_Ratio trung bình lên tới 1,96). Dù mức sinh lời nền tảng khá mỏng (ROA = 0,02) và đòn bẩy duy trì ở mức trung bình (Lev = 0,54), độ tin cậy của dữ liệu vẫn được đảm bảo cao khi có tới 75,32% báo cáo được kiểm toán bởi các tổ chức uy tín (D_Audit) trong bối cảnh 14,29% doanh nghiệp ghi nhận bảo lỗ (D_Loss).

4.2. Kiểm định đa cộng tuyến

Kết quả kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) cho thấy, giá trị lớn nhất chỉ đạt 2,32 (tại biến Lev), thấp hơn nhiều so với ngưỡng rủi ro (VIF = 5). Do đó, các biến độc lập trong mô hình không vi phạm giả định về hiện tượng đa cộng tuyến.

4.3. Kết quả hồi quy FGLS (Feasible Generalized Least Squares) (Bảng 2)

4.4. Thảo luận kết quả

Kết quả ước lượng FGLS khắc phục hiệu quả

Bảng 2. Tổng hợp kết quả hồi quy FGLS

Biến độc lập (Ký hiệu)	Tên biến	Hệ số ước lượng (Coefficient)	P-value	Mức ý nghĩa học thuật	Chiều tác động
(Intercept)	Hằng số	7.787	0.000	(***)	
PE	Tỷ lệ sở hữu tư nhân	-2.346	0.000	(***)	Âm
Size	Quy mô doanh nghiệp	-0.191	0.008	(***)	Âm
BookValue	Giá trị sổ sách	-0.074	0.002	(***)	Âm
Growth	Tốc độ tăng trưởng	0.075	0.523	Không ý nghĩa	Không xét
Lev	Đòn bẩy tài chính	1.371	0.015	(**)	Dương
ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản	8.773	0.000	(***)	Dương
Q_Ratio	Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.077	0.029	(**)	Dương
Age	Thâm niên hoạt động	0.028	0.004	(***)	Dương
Cash_Ratio	Tỷ lệ tiền mặt	-1.946	0.023	(**)	Âm
PPE_Ratio	Tỷ trọng TSCĐ	-3.962	0.003	(***)	Âm
D_Loss	Biến giả Lỗ	0.124	0.644	Không ý nghĩa	Không xét
D_Audit	Biến giả Kiểm toán	0.134	0.546	Không ý nghĩa	Không xét

Ghi chú: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

khuyết tật của mô hình, mang lại các kết luận vững chắc về động cơ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Về phía nhân tố kiểm chế, tỷ lệ sở hữu tư nhân/thể chế (PE) có tác động âm mạnh mẽ ($\beta = -2,346$, $p < 0,01$), khẳng định vai trò giám sát chủ động giúp triệt tiêu rủi ro thao túng dồn tích. Tương tự, quy mô (Size), giá trị sổ sách (BookValue), tỷ lệ tiền mặt (Cash_Ratio) và tài sản cố định (PPE_Ratio) đều tác động ngược chiều có ý nghĩa thống kê. Sự minh bạch này phù hợp với Lý thuyết Chi phí chính trị (Political Cost), đồng thời cho thấy những doanh nghiệp có cấu trúc tài sản "cứng" và dồi dào thanh khoản ít phải chịu áp lực làm đẹp số liệu.

Ở chiều ngược lại, biến sinh lời (ROA) và đòn bẩy (Lev) có tác động thuận chiều mạnh (β lần lượt là 8,773 và 1,371), cung cấp minh chứng rõ nét cho Giả thuyết Khế ước nợ (Debt Covenant Hypothesis) thuộc Lý thuyết Kế toán thực chứng: ban quản lý đối mặt với áp lực thị trường và vay vốn càng lớn thì càng có động cơ thổi phồng lợi nhuận. Bên cạnh đó, hệ số thanh toán (Q_Ratio) và độ tuổi (Age) mang dấu dương cho thấy, rủi ro thao túng có xu hướng gia tăng khi doanh nghiệp tích tụ khoản phải thu hoặc cố gắng che giấu sự chững lại của chu kỳ kinh doanh. Các biến Growth, D_Loss và D_Audit không mang ý nghĩa thống kê trong phạm vi dữ liệu này ($p > 0,1$).

4.5. Nhận xét chung

Kết quả thực nghiệm xác lập 2 cơ chế chủ đạo chi phối hành vi quản trị lợi nhuận (thông qua biến dồn tích GNOA) tại các doanh nghiệp Công nghệ thông tin - Viễn thông niêm yết:

Cơ chế giám sát kỷ luật và cấu trúc tài sản (Tác động kiểm chế): Tỷ lệ sở hữu tư nhân (PE), quy mô (Size) và giá trị sổ sách (BookValue) đều tác động nghịch biến đến GNOA. Kết quả này củng cố mạnh mẽ Lý thuyết Đại diện và Lý thuyết Chi phí chính trị: sự giám sát khắt khe từ cổ đông lớn và cơ quan quản lý đã khắc chế thành công động cơ thao túng báo cáo (Alzoubi, 2016; Trần Mạnh Dũng và cộng sự, 2021). Đồng thời, nền tảng tài sản thanh khoản cao (Cash_Ratio) và tài sản cố định (PPE_Ratio) tạo ra các rào cản "cứng", thu hẹp đáng kể không gian lạm dụng các

ước tính kế toán chủ quan (Nguyễn Vĩnh Khương và cộng sự, 2020).

Cơ chế áp lực tài chính và đặc thù vận hành (Tác động thúc đẩy): Đòn bẩy tài chính (Lev) và tỷ suất sinh lời (ROA) mang hệ số dương rất mạnh, cung cấp bằng chứng thực nghiệm vững chắc cho Giả thuyết khế ước nợ (Ngamchom, 2015): áp lực đáp ứng các cam kết tín dụng và kỳ vọng sinh lời của thị trường buộc ban điều hành lạm quyền kế toán, tiềm ẩn rủi ro dồn tích ảo lớn (Phạm Đức Hieu và cộng sự, 2023). Xu hướng thao túng này cũng gia tăng thuận chiều cùng hệ số thanh toán nhanh (Q_Ratio) do đặc thù ghi nhận sớm doanh thu (Caylor, 2010) và thâm niên (Age) gắn liền với động cơ làm mượt lợi nhuận (Jung và cs., 2012).

Các biến kiểm soát còn lại: Growth, D_Loss và D_Audit không thể hiện sự tác động có ý nghĩa về mặt thống kê trong hệ quy chiếu của mẫu nghiên cứu này.

5. Kết luận và hàm ý

5.1. Kết luận

Nghiên cứu đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu tư nhân đến hành vi quản trị lợi nhuận (GNOA) tại các công ty Công nghệ thông tin (CNTT) niêm yết giai đoạn 2014-2024, với 3 phát hiện cốt lõi:

(1) Tỷ lệ sở hữu tư nhân (PE), quy mô (Size), giá trị sổ sách (BookValue) và cấu trúc tài sản cố định (PPE_Ratio) tác động nghịch biến đến GNOA, khẳng định vai trò giám sát kỷ luật của các quỹ đầu tư chuyên nghiệp và rào cản xuất phát từ cấu trúc tài sản hữu hình.

(2) Khả năng sinh lời (ROA) và đòn bẩy (Lev) tác động thuận chiều mạnh mẽ, minh chứng rõ nét cho định hướng điều chỉnh số liệu để đối phó với khế ước nợ và kỳ vọng tăng trưởng.

(3) Dòng tiền thực (Cash_Ratio) giúp hạn chế thao túng, trong khi thâm niên (Age) và tỷ lệ thanh toán nhanh (Q_Ratio) - gắn liền với đặc thù ghi nhận sớm doanh thu - lại tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động dồn tích nhằm làm mượt lợi nhuận.

5.2. Hàm ý quản trị

Từ kết quả trên, nghiên cứu đề xuất các hàm ý thực tiễn:

Đối với doanh nghiệp: Cần chủ động thu hút nguồn vốn từ quỹ đầu tư tổ chức (PE) để củng cố cơ chế kiểm soát nội bộ; đồng thời duy trì đòn bẩy tài chính (Lev) ở mức an toàn nhằm giảm áp lực "làm đẹp" báo cáo.

Đối với nhà đầu tư: Cần trọng với rào cản thao túng khi chỉ định giá dựa trên các chỉ số bề nổi như ROA hay Q_Ratio. Cần kết hợp đánh giá dòng tiền thực (Cash_Ratio) và tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn để hạn chế rủi ro.

Đối với cơ quan quản lý: Cần đưa các doanh nghiệp công nghệ thông tin tận dụng đòn bẩy nợ cao, báo cáo lợi nhuận tăng nóng vào danh sách

giám sát trọng điểm; đồng thời thắt chặt hướng dẫn công bố thông tin đối với các khoản dồn tích đặc thù.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu còn giới hạn ở quy mô mẫu (231 quan sát từ 21 công ty) và chưa tích hợp các yếu tố kiểm soát vĩ mô hay cơ chế quản trị nội bộ chi tiết (HĐQT, CEO). Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng không gian mẫu sang các nhóm ngành dịch vụ tri thức khác, bổ sung biến vĩ mô, hoặc kết hợp phương pháp nghiên cứu định tính (phỏng vấn sâu) để bóc tách toàn diện động cơ đằng sau các chiến thuật quản trị lợi nhuận■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Alzoubi E. S. S. (2016). Ownership structure and earnings management: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(2), 135-161. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031>.
- Bonacchi M., Marra A., Zarowin P. (2019). Organizational structure and earnings quality of private and public firms. *Review of Accounting Studies*, 24(4), 1066-1113. <https://doi.org/10.1007/s11142-019-09495-y>.
- Caylor M. L. (2010). Strategic revenue recognition to achieve earnings benchmarks. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(1), 82-95.
- Dechow P. M., Ge W., Schrand C. M. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- DeGeorge F., Zeckhauser R. (1993). The reverse LBO decision and firm performance: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 48(4), 1323-1348.
- Jensen M. C., Meckling W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jung B., Soderstrom N., Yang Y. S. (2012). Earnings smoothing activities of firms to manage credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 645-676.
- Katz S. P. (2009). Earnings quality and ownership structure: The role of private equity sponsors. *The Accounting Review*, 84(3), 623-658. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.623>
- Khuong N. V., Liem N. T., Minh M. T. H. (2020). Earnings management and cash holdings: Evidence from energy firms in Vietnam. *Journal of International Studies*, 13(1), 247-261. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/16>.
- Ngamchom W. (2015). Impact of board effectiveness and shareholders structure on earnings management in Thailand. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(2), 342-356.
- Nguyen H. A., Le Q. L., Vu T. K. A. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), Article 1908006. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1908006>.
- Pham D. H., Hoang H. A. (2023). Capital structure and practices of accrual-based earnings management among non-financial Vietnamese listed firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(4), 182-193. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.16](https://doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.16).
- Shleifer A., Vishny R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.

Tran M. D., Dang N. H. (2021). The impact of ownership structure on earnings management: The case of Vietnam. *SAGE Open*, 11(3), 1-14. <https://doi.org/10.1177/21582440211047248>

Watts R. L., Zimmerman J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.

Ngày nhận bài: 05/01/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 21/01/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 4/02/2026

IMPACT OF PRIVATE EQUITY OWNERSHIP ON EARNINGS MANAGEMENT OF LISTED IT AND TELECOMMUNICATIONS FIRMS IN VIETNAM OVER THE 2014 - 2024 PERIOD

- **HA NGOC TAM¹**
- **HUYNH PHU KHANH¹**
- **NGUYEN KIM NGUYEN²**
- **PHAN THI HANG²**
- **NGUYEN VAN TRANG²**
- **TO THI NGOC BICH²**
- **MAI THI THUY DUNG²**

¹Lecturer, School of Finance and Accounting
Industrial University of Ho Chi Minh City

²Student, School of Finance and Accounting
Industrial University of Ho Chi Minh City

ABSTRACT:

This study examines the impact of private ownership (PE) on earnings management behavior, proxied by cumulative gross operating net assets (GNOA), in Information Technology and Telecommunications (IT–Telecom) firms listed on the Vietnamese stock market. The empirical results reveal two countervailing mechanisms underlying earnings management. First, a disciplinary monitoring mechanism is evidenced by the negative effects of PE ratio, firm size, book value, fixed assets, and cash holdings on GNOA, indicating the supervisory role of professional investors and the constraining influence of internal asset structures. Second, a financial pressure mechanism emerges through the positive effects of financial leverage, return on investment, liquidity (quick ratio), and firm tenure, reflecting incentives to adjust reported figures in response to debt obligations and market expectations. These findings provide a nuanced understanding of the drivers of earnings management in the context of Vietnam’s digital economy and highlight the interplay between governance structures and financial pressures.

Keywords: earnings management, private equity, information technology, FGLS.