

# CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỜI TRÊN TÀI SẢN CỦA DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Trần Thu Hương

Trường Đại học Tài nguyên và Môi trường Hà Nội

## Tóm tắt

Bài nghiên cứu này phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2020 - 2024. Trên cơ sở lý thuyết đại diện, nghiên cứu tập trung vào ba biến: Đòn bẩy tài chính (LEV), quy mô doanh nghiệp (SIZE) và tốc độ tăng trưởng (GROWTH). Dữ liệu gồm 2.350 quan sát, được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán và cơ sở dữ liệu Vietstock. Sau khi xử lý các quan sát thiếu và ngoại lai, nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng, tiến hành kiểm định phương sai thay đổi, tự tương quan và đa cộng tuyến. Phương pháp FGLS được áp dụng để khắc phục khuyết tật và đảm bảo tính vững của kết quả. Kết quả cho thấy tốc độ tăng trưởng tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến ROA, trong khi quy mô doanh nghiệp không có ảnh hưởng đáng kể. Điều này cho thấy tăng trưởng bền vững là yếu tố then chốt để nâng cao khả năng sinh lời, trong khi mở rộng quy mô chưa chắc mang lại lợi ích tương ứng. Nghiên cứu đưa ra khuyến nghị doanh nghiệp cần chú trọng hiệu quả sử dụng nguồn lực, đồng thời cung cấp hàm ý chính sách nhằm hỗ trợ khu vực doanh nghiệp phát triển ổn định và cạnh tranh hơn.

**Từ khóa:** Đòn bẩy tài chính; Hiệu quả tài chính; Quy mô doanh nghiệp; Tăng trưởng.

## Abstract

### *Determinants of financial performance of firms in Vietnam*

*This study investigates the determinants of return on assets (ROA) of non-financial listed firms in Vietnam during 2020 - 2024. Based on agency theory, it examines financial leverage (LEV), firm size (SIZE), and high revenue growth (GROWTH) using 2,350 firm-year observations from audited financial statements and the Vietstock database. After cleaning missing and outlier data, panel regression models were applied with diagnostic tests for heteroskedasticity, autocorrelation, and multicollinearity. The Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method was used to ensure robust results. Findings reveal that growth has a positive and significant effect on ROA, while leverage negatively affects profitability. Firm size shows no significant influence, highlighting that sustainable growth is the main driver of performance, whereas expansion alone does not guarantee higher returns. The study contributes updated empirical evidence, offering implications for managers to enhance resource efficiency and for policymakers to promote transparency and sustainable development in Vietnam's non-financial sector.*

**Keywords:** Financial leverage; Financial performance; Enterprise scale; Growth.

## **1. Giới thiệu**

Khả năng sinh lời của doanh nghiệp luôn là mối quan tâm trung tâm trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp và quản trị công ty. Tỷ suất sinh lời trên tài sản (Return on Assets - ROA) thường được sử dụng như một chỉ báo cốt lõi, phản ánh hiệu quả sử dụng nguồn lực nhằm tạo ra lợi nhuận. Việc phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ROA có ý nghĩa quan trọng, vừa giúp các nhà quản trị tối ưu hóa quyết định chiến lược, vừa cung cấp cơ sở cho nhà hoạch định chính sách trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh và thúc đẩy phát triển bền vững.

Trên thế giới, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra mối liên hệ đa dạng giữa các yếu tố nội tại và hiệu quả tài chính. Một số bằng chứng cho thấy quy mô doanh nghiệp và mức độ đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến khả năng sinh lời do tận dụng được lợi thế quy mô và hiệu ứng đòn bẩy [2, 5]. Ngược lại, các nghiên cứu khác lại phát hiện tác động tiêu cực của đòn bẩy tài chính và sự phân tán quyền sở hữu do gia tăng chi phí đại diện và rủi ro mất khả năng thanh toán [6, 11]. Tương tự, đối với yếu tố sở hữu nước ngoài, nhiều nghiên cứu nhấn mạnh vai trò tích cực nhờ chuyển giao công nghệ và quản trị hiện đại [3, 7], trong khi một số bằng chứng khác lại cho thấy hiệu quả thấp hơn kỳ vọng do xung đột văn hóa và hạn chế thể chế tại thị trường mới nổi [9].

Trong bối cảnh Việt Nam, mặc dù đã có một số nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính, song phần

lớn các công trình trước đây còn tồn tại những hạn chế nhất định. *Thứ nhất*, nhiều nghiên cứu sử dụng dữ liệu ở giai đoạn trước năm 2020, do đó chưa phản ánh được bối cảnh mới sau đại dịch Covid-19 và những thay đổi trong môi trường kinh doanh. *Thứ hai*, quy mô mẫu thường khá hạn chế, chỉ tập trung vào một số ngành hoặc một nhóm doanh nghiệp nhất định, chưa bao quát toàn diện các công ty phi tài chính niêm yết. *Thứ ba*, về phương pháp, các nghiên cứu trước đây chủ yếu dừng lại ở các mô hình hồi quy cơ bản, ít khi xử lý triệt để những khuyết tật thường gặp của dữ liệu bảng như phương sai thay đổi hay tự tương quan, khiến độ tin cậy của kết quả còn hạn chế.

Khắc phục những hạn chế trên, nghiên cứu này có ba điểm mới. *Một là*, dữ liệu nghiên cứu được cập nhật đến giai đoạn 2020 - 2024 với quy mô mẫu lớn gồm 2.350 quan sát của toàn bộ các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX. *Hai là*, nghiên cứu áp dụng đồng thời nhiều mô hình hồi quy (Pooled OLS, FEM, REM) và sử dụng các kiểm định chuyên sâu (Hausman, Modified Wald, Wooldridge), sau đó hiệu chỉnh bằng phương pháp FGLS để đảm bảo kết quả vững hơn. *Ba là*, nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới về tính phù hợp của lý thuyết đại diện trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam, từ đó đóng góp bổ sung vào kho tàng nghiên cứu quốc tế về mối quan hệ giữa các yếu tố tài chính và khả năng sinh lời doanh nghiệp.

## 2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết đại diện (Agency Theory) của Jensen và Meckling (1976) cho rằng sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý tất yếu dẫn đến mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông, nhà quản trị và chủ nợ [4]. Trong bối cảnh này, các quyết định tài chính, quy mô doanh nghiệp và chiến lược tăng trưởng đều có thể vừa là công cụ để tối ưu hóa hiệu quả hoạt động, vừa là nguồn gốc phát sinh chi phí đại diện. Cụ thể, việc sử dụng nợ (LEV) có thể đóng vai trò như một cơ chế giám sát, buộc nhà quản trị phải sử dụng tài sản hiệu quả nhằm đảm bảo khả năng trả nợ, qua đó cải thiện tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA). Tuy nhiên, nếu đòn bẩy tài chính vượt ngưỡng tối ưu, chi phí lãi vay và rủi ro phá sản gia tăng sẽ làm suy giảm ROA. Đối với quy mô doanh nghiệp (SIZE), các công ty lớn thường tận dụng được lợi thế kinh tế theo quy mô, uy tín thương hiệu và khả năng tiếp cận nguồn vốn, giúp hạn chế hành vi cơ hội và gia tăng khả năng sinh lời. Ngược lại, sự phức tạp trong quản trị và chi phí quan liêu có thể làm giảm hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng (GROWTH) phản ánh năng lực mở rộng thị trường và khai thác cơ hội đầu tư, qua đó kỳ vọng nâng cao ROA. Tuy nhiên, nếu tăng trưởng quá nóng, doanh nghiệp dễ đối mặt với áp lực vốn, gia tăng nợ vay và rủi ro tài chính, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ suất sinh lời. Trên cơ sở phân tích này, nghiên cứu đề xuất ba giả thuyết:

H1: Đòn bẩy tài chính (LEV) có ảnh hưởng đến ROA của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam.

H2: Quy mô doanh nghiệp (SIZE) có ảnh hưởng đến ROA của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam

H3: Tốc độ tăng trưởng (GROWTH) có ảnh hưởng đến ROA của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam.

### 2.2. Phương pháp nghiên cứu

Để kiểm định các giả thuyết H1 - H3, nghiên cứu xây dựng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với dạng tổng quát như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$$

trong đó:

$ROA_{it}$ : tỷ suất sinh lời trên tài sản của công ty  $i$  tại năm  $t$ .

$LEV_{it}$ : đòn bẩy tài chính.

$SIZE_{it}$ : quy mô doanh nghiệp

$GROWTH_{it}$ : tốc độ tăng trưởng doanh thu.

$\epsilon_{it}$ : sai số ngẫu nhiên.

*Dữ liệu và cách thức thu thập, xử lý:*

Mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2020 - 2024. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính năm đã kiểm toán và cơ sở dữ liệu tài chính Vietstock. Các quan sát thiếu thông tin quan trọng hoặc có giá trị ngoại lai cực đoan được loại bỏ để đảm bảo tính tin cậy của bộ dữ liệu. Sau quá trình xử lý, dữ liệu được tổ chức dưới dạng dữ liệu bảng (panel data) với cấu trúc công ty, năm. Nghiên cứu lần lượt ước lượng mô hình bằng Pooled OLS, FEM và REM, đồng thời sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp. Các kiểm định kinh tế lượng về phương sai thay đổi, đa cộng tuyến và tự

## Nghiên cứu

tương quan được thực hiện nhằm đảm bảo tính chính xác. Cuối cùng, phương pháp FGLS được áp dụng để khắc phục khuyết tật và nâng cao độ tin cậy của kết quả.

## 3. Kết quả và thảo luận

Mô tả dữ liệu được trình bày ở Bảng 1.

**Bảng 1. Mô tả dữ liệu**

	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Financial performance					
ROA	2350	.0551	.0758	-.5114	.6537
Biến độc lập					
LEV	2350	.4499	.2223	.0032	1.2950
GROWTH	2350	.2044	1.9259	-1	47.5879
SIZE	2350	27.7842	1.6652	23.4861	33.9665

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả của tất cả các biến cho toàn bộ mẫu nghiên cứu. Giá trị trung bình của ROA là 0,055 với độ lệch chuẩn 0,076, dao động từ -0,511 đến 0,654, cho thấy sự khác biệt đáng kể về khả năng sinh lời giữa các doanh nghiệp. Các biến khác ổn định hơn: LEV có giá trị trung bình 0,45; SIZE đạt 27,78 với mức độ biến động hạn chế; Trong khi GROWTH ghi nhận giá trị trung bình 0,20 nhưng thể hiện sự biến động lớn do các giá trị cực đoan, phản ánh sự mở rộng hoặc thu hẹp không đồng đều giữa các doanh nghiệp. Phân tích tương quan được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến. Kết quả được thể hiện trong Bảng 2.

**Bảng 2. Phân tích tương quan**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
(1) ROA	1.000			
(2) LEV	-0.376	1.000		
	***			
(3) GROWTH	-0.004	0.020	1.000	
(4) SIZE	0.038	0.063	-0.022	1.000
	*			

Kết quả cho thấy tất cả các hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0,5. Hầu hết các hệ số đều có ý nghĩa thống kê ở các mức thông dụng (1 %, 5 % hoặc 10 %). Do đó, có thể kết luận rằng khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến giải thích trong mô hình là rất thấp.

**Bảng 3. Kiểm định mô hình**

Thời gian	Mô hình	Kiểm định Modified Wald	VIF	Kiểm định Wooldridge	Kết luận
		Phương sai thay đổi	Đa cộng tuyến	Tự tương quan	
2020 - 2024	ROA	chi2 (420) = 14324669.99 Prob > chi2 = 0.0000	VIF < 2 Mean VIF: 1.07	F(1, 419) = 11.094 Prob > F = 0.0009	Phương sai thay đổi; Tự tương quan bậc nhất

Kết quả kiểm định mô hình cho giai đoạn 2020 - 2024 được trình bày trong Bảng 3. Kiểm định Modified Wald cho thấy giá trị chi - bình phương rất lớn (chi2(420) = 14.324.669,99; Prob > chi2 = 0.0000), chứng tỏ mô hình tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi. Bên cạnh đó,

kiểm định Wooldridge cho thấy F(1,419) = 11.094 với Prob > F = 0,0009, hàm ý rằng mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc nhất. Trong khi đó, kết quả kiểm tra đa cộng tuyến thông qua hệ số VIF cho thấy tất cả các biến độc lập đều có giá trị VIF nhỏ hơn 2, với Mean VIF = 1,07, thấp

hơn nhiều so với ngưỡng 10 thường được chấp nhận trong nghiên cứu thực nghiệm. Điều này chứng minh rằng đa cộng tuyến không phải là vấn đề trong mô hình. Như vậy, mô hình nghiên cứu chủ yếu gặp phải hai khuyết tật: Phương sai thay đổi và tự tương quan bậc nhất, vốn có thể làm cho ước lượng OLS trở nên không hiệu quả, đồng thời khiến sai số chuẩn bị chệch và dẫn đến các kiểm định thống kê không chính xác. Để khắc phục những hạn chế này, nghiên cứu áp dụng phương pháp FGLS (Feasible Generalized Least

Squares). Phương pháp này cho phép hiệu chỉnh phương sai thay đổi và tự tương quan trong dữ liệu bảng, đồng thời cung cấp ước lượng nhất quán và hiệu quả hơn. Việc sử dụng FGLS không chỉ đảm bảo tính vững và độ tin cậy của kết quả mà còn giúp mô hình phản ánh chính xác hơn mối quan hệ giữa các biến độc lập (LEV, SIZE, GROWTH) và biến phụ thuộc (ROA). Nhờ vậy, các kết luận rút ra từ nghiên cứu có cơ sở khoa học chặt chẽ và có giá trị tham khảo cao cho cả giới học thuật lẫn thực tiễn quản trị doanh nghiệp.

**Bảng 4. Kết quả FGLS**

	Số quan sát	2020 - 2024	
		ROA	Ý nghĩa thống kê
GROW	2350	0.00157	***
SIZE	2350	0.00146	
LEV	2350	-0.08467	***
Constant		0.07543	***
Mean dependent var: 0.065			
SD dependent var: 0.08			
Chi-square: 509.67			
R-square: 0.034			
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

Kết quả ước lượng cho thấy tốc độ tăng trưởng (GROWTH) có hệ số 0,00157 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1 % ( $p < 0,01$ ), chứng tỏ tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến ROA. Ngược lại, quy mô doanh nghiệp (SIZE) có hệ số 0,00146 nhưng không có ý nghĩa thống kê, cho thấy quy mô không phải là nhân tố quyết định đến hiệu quả sinh lời trong giai đoạn này. Đòn bẩy tài chính (LEV) có hệ số -0,08467 và có ý nghĩa ở mức 1 % ( $p < 0,01$ ), phản ánh tác động tiêu cực của nợ vay đến ROA; Cụ thể, mức đòn bẩy cao làm gia tăng chi phí lãi vay và rủi ro tài chính, từ đó làm suy giảm khả năng sinh lời. Hằng số (Constant) có giá trị dương 0,07543 và có ý nghĩa ở mức 1 %, hàm ý rằng khi các biến độc lập

bằng 0, ROA trung bình vẫn duy trì ở mức dương. Với 2.350 quan sát, mô hình có độ tin cậy cao nhờ kích thước mẫu lớn. Giá trị R-square đạt 0,034, phản ánh các biến trong mô hình giải thích khoảng 3,4 % sự biến động của ROA tương đối thấp, cho thấy còn nhiều yếu tố khác ảnh hưởng đến khả năng sinh lời chưa được đưa vào. Kiểm định Chi-square đạt 509,67 và có ý nghĩa, chứng minh mô hình hồi quy phù hợp với dữ liệu tổng thể. Nhìn chung, kết quả khẳng định vai trò quan trọng của tăng trưởng trong việc nâng cao ROA, đồng thời cho thấy mức đòn bẩy cao là rủi ro đáng kể đối với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2020 - 2024.

#### 4. Kết luận và gợi ý, đề xuất

Kết quả nghiên cứu đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm quan trọng về các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2020 - 2024. Phân tích hồi quy cho thấy tốc độ tăng trưởng (GROW) có tác động dương và có ý nghĩa thống kê mạnh mẽ đến ROA trong khi quy mô doanh nghiệp không có ý nghĩa thống kê đối với ROA. Kết quả này khác với nhiều nghiên cứu quốc tế thường khẳng định vai trò tích cực của quy mô nhờ lợi thế kinh tế theo quy mô, uy tín thương hiệu và khả năng tiếp cận vốn. Trong bối cảnh Việt Nam, sự khác biệt này có thể do một số nguyên nhân. *Thứ nhất*, doanh nghiệp lớn thường đối mặt với bộ máy quản trị phức tạp và chi phí điều hành cao, trong khi cơ chế giám sát chưa hoàn thiện, khiến lợi ích từ quy mô không được chuyển hóa thành hiệu quả. *Thứ hai*, nhiều doanh nghiệp quy mô lớn có tỷ lệ sở hữu nhà nước cao, theo đuổi mục tiêu phi lợi nhuận, làm suy giảm hiệu quả sử dụng tài sản. *Thứ ba*, mở rộng quy mô đi kèm áp lực vốn và duy trì tăng trưởng, khiến chi phí tài chính gia tăng. Do đó, kết quả này phản ánh đặc thù quản trị và thể chế tại Việt Nam, nơi quy mô lớn chưa chắc mang lại khả năng sinh lời cao hơn. Kết quả này đồng thời củng cố quan điểm rằng tăng trưởng là động lực chính của lợi nhuận trong giai đoạn hậu Covid-19, khi nhiều doanh nghiệp tập trung khai thác thị trường mới, đổi mới sản phẩm và thích ứng với sự biến động của môi trường kinh doanh.

Ngược lại, mối quan hệ giữa quy mô và khả năng sinh lời không có ý nghĩa thống kê, gợi ý rằng việc mở rộng quy mô chưa chắc mang lại hiệu quả vượt trội trong bối cảnh doanh nghiệp Việt Nam.

Quy mô lớn có thể đi kèm với những chi phí quản lý phức tạp, sự quan liêu trong bộ máy và áp lực về vốn, dẫn đến hiệu quả tài sản không được cải thiện tương ứng. Đây là điểm khác biệt so với nhiều nghiên cứu quốc tế vốn chỉ ra tác động tích cực của quy mô, phản ánh sự đặc thù của môi trường thể chế và năng lực quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam.

Hệ số  $R^2$  của mô hình chỉ đạt 0,034, nghĩa là các biến LEV, SIZE và GROWTH chỉ giải thích được 3,4 % biến động của ROA. Tuy nhiên, đây là kết quả thường thấy trong các nghiên cứu về ROA, bởi khả năng sinh lời chịu tác động đồng thời từ rất nhiều nhân tố khác ngoài ba biến này. Cụ thể, ROA còn có thể bị chi phối bởi cơ chế quản trị công, cấu trúc sở hữu hay môi trường cạnh tranh và biến động vĩ mô. Điều này cho thấy nghiên cứu tương lai cần bổ sung thêm các yếu tố quản trị, cấu trúc sở hữu và đặc điểm ngành, đồng thời áp dụng các phương pháp như SEM hoặc GMM để phản ánh mối quan hệ phức tạp hơn. Việc mở rộng như vậy sẽ nâng cao khả năng giải thích mô hình, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm toàn diện và phù hợp hơn cho bối cảnh Việt Nam.

Từ những phát hiện trên, nghiên cứu đưa ra một số gợi ý thực tiễn. *Thứ nhất*, đối với doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng bền vững là nhân tố quan trọng hàng đầu để cải thiện khả năng sinh lời. Do đó, các doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược tăng trưởng dựa trên đổi mới công nghệ, đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng thị trường một cách thận trọng thay vì chạy theo doanh thu ngắn hạn. Đồng thời, doanh nghiệp cần chú trọng nâng cao hiệu quả quản trị, giảm chi phí quản lý quan liêu, tối ưu hóa việc sử dụng tài sản và

nguồn vốn vay để hạn chế rủi ro tài chính. Thay vì chỉ tập trung mở rộng quy mô, các công ty nên hướng đến việc tăng năng suất và tối ưu hóa cơ cấu tổ chức, nhằm đạt được hiệu quả sử dụng nguồn lực cao hơn. Thứ hai, đối với cơ quan quản lý nhà nước, về phía nhà hoạch định chính sách, cần tạo dựng môi trường thể chế minh bạch và ổn định để hỗ trợ các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng lành mạnh. Chính sách nên tập trung khuyến khích đổi mới sáng tạo, cải thiện khung pháp lý về quản trị công ty và nâng cao vai trò giám sát của thị trường vốn. Ngoài ra, cơ quan quản lý cần có cơ chế hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ, vốn linh hoạt trong tăng trưởng nhưng dễ gặp khó khăn về vốn và chi phí giao dịch. Song song, việc giám sát chặt chẽ các doanh nghiệp có quy mô lớn và tỷ lệ sở hữu nhà nước cao cũng cần được tăng cường, nhằm hạn chế tình trạng kém hiệu quả và bảo đảm hiệu quả phân bổ nguồn lực trong nền kinh tế.

Về mặt lý luận, nghiên cứu đã đóng góp vào việc kiểm định lý thuyết đại diện trong bối cảnh Việt Nam, cho thấy sự khác biệt trong tác động của các nhân tố tài chính đến hiệu quả hoạt động so với những nền kinh tế phát triển. Về mặt thực tiễn, nghiên cứu mang lại cơ sở khoa học giúp nhà quản trị doanh nghiệp lựa chọn chiến lược phát triển hợp lý, đồng thời cung cấp căn cứ tham khảo cho cơ quan quản lý trong việc thiết kế chính sách thúc đẩy năng lực cạnh tranh và nâng cao hiệu quả của khu vực doanh nghiệp phi tài chính niêm yết.

#### **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

[1]. Barney, J., (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17(1), 99 - 120.

[2]. Demsetz, H., & Villalonga, B., (2001). *Ownership structure and corporate*

*performance*. Journal of Corporate Finance, 7(3), 209 - 233.

[3]. Douma, S., George, R., & Kabir, R., (2006). *Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market*. Strategic Management Journal, 27(7), 637 - 657.

[4]. 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.

[5]. Kapopoulos, P., & Lazaretou, S., (2007). *Corporate ownership structure and firm performance: Evidence from Greek firms*. Corporate Governance: An International Review, 15(2), 144 - 158.

[6]. Khanna, T., & Rivkin, J. W., (2001). *Estimating the performance effects of business groups in emerging markets*. Strategic Management Journal, 22(1), 45 - 74.

[7]. Le, T., (2015). *Ownership structure and firm performance: Empirical evidence from Vietnam*. International Journal of Business and Finance Research, 9(2), 1 - 13.

[8]. Nguyen, P., & Phan, H., (2019). *State ownership and firm performance in Vietnam: Evidence from listed companies*. Asian Journal of Accounting Research, 4(1), 98 - 115.

[9]. Nguyen, P., & Van Dijk, M. A., (2012). *Corruption, growth, and governance: Private vs. state-owned firms in Vietnam*. Journal of Banking & Finance, 36(11), 2935 - 2948.

[10]. Vu, H. T., (2021). *Institutional ownership and firm performance: Evidence from Vietnam*. Journal of Asian Business and Economic Studies, 28(2), 123 - 139.

[11]. Zeitun, R., & Tian, G., (2007). *Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan*. Australasian Accounting Business & Finance Journal, 1(4), 40 - 53.