

# TÁC ĐỘNG PHI TUYẾN CỦA CÁC DẠNG SỞ HỮU LÊN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM

**Nonlinear impacts of ownership structures on the performance of real estate enterprises in Vietnam**

THÂN THẾ SON TÙNG  
HOÀNG HỒNG PHÚC

*N*ghiên cứu này phân tích mối quan hệ phi tuyến giữa các dạng sở hữu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2011 - 2024, với dữ liệu gồm 1.708 quan sát từ 122 doanh nghiệp. Kết quả cho thấy, sở hữu nhà nước và sở hữu của ban giám đốc có mối quan hệ hình chữ U với tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, trong khi sở hữu cá nhân có mối quan hệ hình chữ U ngược. Hai dạng sở hữu còn lại không có tác động thống kê rõ ràng. Kết quả hàm ý rằng việc điều chỉnh cơ cấu sở hữu phù hợp có thể góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính của các doanh nghiệp bất động sản trong bối cảnh thị trường hiện nay.

**Từ khóa:** sở hữu nhà nước, sở hữu cá nhân, hiệu quả hoạt động, bất động sản Việt Nam.

*T*his study analyzes the nonlinear relationship between ownership structures and operational performance of listed real estate enterprises in Vietnam from 2011 to 2024, using 1,708 observations from 122 firms. Results indicate a U-shaped relationship between state and managerial ownership and return on assets, while individual ownership exhibits an inverted U-shape. The remaining two forms show no significant statistical impact. The findings suggest that appropriate adjustments to the ownership structure can enhance the financial performance of real estate firms in the current market context.

**Keywords:** state ownership, individual ownership, operational efficiency, Vietnam real estate.

## 1. Giới thiệu

Cơ cấu sở hữu là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Theo lý thuyết chi phí đại diện (Jensen và Meckling, 1976), khi lợi ích giữa chủ sở hữu và người quản lý không đồng nhất, xung đột lợi ích có thể phát sinh, dẫn đến chi phí đại diện và làm suy giảm hiệu quả hoạt động. Cơ cấu sở hữu, dưới góc độ là một cơ chế giám sát, có thể góp phần giảm thiểu các xung đột này và nâng cao hiệu quả vận hành của

doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng, mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu và hiệu suất tài chính không hoàn toàn tuyến tính, mà thường có dạng phi tuyến với những đặc trưng thay đổi theo mức độ sở hữu (Shleifer và Vishny, 1997; Phung và Mishra, 2016; Bhakar và cộng sự, 2024).

Thân Thế Sơn Tùng, ThS.; Hoàng Hồng Phúc, ThS.,  
Trường đại học Thăng Long.