

**BỘ TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG HÀ NỘI**

BÁO CÁO TỔNG HỢP

**ĐỀ TÀI KHOA HỌC XÃ HỘI VÀ NHÂN VĂN
CẤP CƠ SỞ HỖ TRỢ KINH PHÍ NĂM 2024**

**ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC SỞ HỮU ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI
CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT
TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI**

13.01.24.F.01

**Tổ chức chủ trì : Trường Đại học Tài nguyên và Môi trường Hà Nội
Chủ nhiệm đề tài: Ths. Ngô Tuyết Trinh**

HÀ NỘI - 2024

**BỘ TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG HÀ NỘI**

BÁO CÁO TỔNG HỢP

**ĐỀ TÀI KHOA HỌC XÃ HỘI VÀ NHÂN VĂN
CẤP CƠ SỞ HỖ TRỢ KINH PHÍ NĂM 2024**

**ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC SỞ HỮU ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI
CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT
TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI**

13.01.24.F.01

Chủ nhiệm đề tài



Ngô Tuyết Trinh

Trường Đại học

Tài nguyên và Môi trường Hà Nội

KT. HIỆU TRƯỞNG

PHÓ HIỆU TRƯỞNG



Lê Thị Trinh

HÀ NỘI – 2024

THÔNG TIN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

1. Thông tin chung

- Tên đề tài: *Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán hà nội*

- Mã số: 13.01.24.F.01

- Chủ nhiệm đề tài: Ngô Tuyết Trinh

- Tổ chức chủ trì: Trường Đại học Tài nguyên và Môi trường Hà Nội

- Thời gian thực hiện:

Bắt đầu: 01/2024

Kết thúc: 11/2024

2. Mục tiêu

Mục tiêu tổng quát: nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán hà nội. Từ đó đưa ra các khuyến nghị tới các nhà đầu tư, doanh nghiệp, cơ quan quản lý.

Mục tiêu cụ thể:

Thứ nhất, trình bày một cách có hệ thống và làm sáng tỏ những vấn đề lý luận cơ bản áp dụng trong cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp

Thứ hai, xác định và đo lường thực trạng về cơ cấu sở hữu và ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính trong các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

Thứ ba, Trên cơ sở đó đề xuất chính sách và khuyến nghị tới các nhà đầu tư, doanh nghiệp, cơ quan quản lý.

3. Tính mới và sáng tạo

Về mặt lý luận: Hệ thống hóa những lý luận liên quan đến cơ cấu sở hữu, hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Về mặt thực tiễn :

+ Nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đối với HQTC của doanh nghiệp đã được thực hiện từ lâu ở các quốc gia có thị trường phát triển như Anh, Mỹ và Pháp. Tại Việt Nam, các nghiên cứu về mối quan hệ này mặc dù khá đa dạng nhưng chỉ tập trung vào một số doanh nghiệp cụ thể như doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng, các doanh nghiệp tài chính hay các doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước..., rất ít nghiên cứu được triển khai trên diện rộng. Do đó, để khắc phục hạn chế này, tác giả

lựa chọn nghiên cứu là toàn bộ các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội, không phân biệt ngành nghề, quy mô, hay loại hình doanh nghiệp.

4. Kết quả nghiên cứu

- Kết quả nghiên cứu của đề tài có thể làm tài liệu tham khảo cho nghiên cứu khoa học có liên quan đến đề tài.

- Kết quả nghiên cứu có thể sử dụng làm tài liệu tham khảo cho công tác giảng dạy, nghiên cứu khoa học của giảng viên và học tập của sinh viên Khoa Kinh tế trường Đại học Tài Nguyên và Môi Trường Hà Nội.

5. Sản phẩm

- Báo cáo tổng hợp và báo cáo tóm tắt: Là một công trình khoa học phù hợp với bản thuyết minh đề tài nghiên cứu. Có tính khoa học, logic và phù hợp với thực tiễn.

- 01 Bài báo khoa học:

Impact of Ownership Structure on Financial Performance of Listed Companies on the Hanoi Stock Exchange, đăng trên Tạp chí International Journal of Scientific Research and Management volume 12 Issue 09 tháng 9.2024 ISSN: 2321-3418

6. Phương thức chuyển giao, địa chỉ ứng dụng, tác động và lợi ích mang lại của kết quả nghiên cứu

- Chuyển giao kết quả nghiên cứu cho bộ môn Kế toán thuộc Khoa Kinh Tế để phục vụ cho việc giảng dạy.

- Chuyển giao toàn bộ kết quả nghiên cứu cho trung tâm thư viện và Công nghệ thông tin để lưu trữ và làm tài liệu tham khảo.

RESEARCH RESULTS INFORMATION

1. General Information

- Research Title: Impact of Ownership Structure on Financial Performance of Listed Companies on the Hanoi Stock Exchange
- Code: 13.01.24.F.01
- Project Leader: Ngo Tuyet Trinh
- Leading Organization: Hanoi University of Natural Resources and Environment
- Duration: Start: 01/2024 End: 11/2024

2. Objectives

General Objective: The study aims to examine the impact of ownership structure on the financial performance of non-financial enterprises listed on the Hanoi Stock Exchange. From there, recommendations will be made for investors, businesses, and regulatory agencies.

Specific Objectives:

First, to systematically present and clarify basic theoretical issues related to the ownership structure of enterprises.

Second, to identify and measure the current state of ownership structure and its impact on the financial performance of listed enterprises on the Hanoi Stock Exchange.

Third, based on the findings, to propose policies and recommendations for investors, businesses, and regulatory agencies.

3. Novelty and creativity

Theoretically: The study systematizes theories related to ownership structure and corporate financial performance.

In terms of practice:

Research on the impact of ownership structure on corporate financial performance has long been conducted in developed markets such as the UK, US, and France. In Vietnam, although there are diverse studies on this relationship, they mainly focus on specific sectors such as construction, financial enterprises, or state-owned enterprises. There are very few studies conducted on a large scale. Therefore, to address this limitation, the author chose to study all non-financial enterprises listed on the Hanoi Stock Exchange, regardless of sector, size, or type of enterprise.

4. Research Results

- The research results can serve as a reference for scientific studies related to the topic.

The findings can also be used as teaching and research materials for faculty members and students of the Faculty of Economics, Hanoi University of Natural Resources and Environment.

5. Products

- Comprehensive report and summary report: Scientific works in line with the research project's description. They are scientific, logical, and practical.

- 01 Scientific paper: Relevant to the research content.

6. Knowledge Transfer Method, Application Address, Impact, and Benefits of the Research Results

- Transfer research results to the Accounting Department within the School of Economics of Natural Resources and Environment to support teaching.

- Transfer all research results to the library and Information Technology Center for storage and reference purposes.

MỤC LỤC

THÔNG TIN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

RESEARCH RESULTS INFORMATION

MỤC LỤC

DANH MỤC BẢNG BIỂU

MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài	1
2. Mục tiêu nghiên cứu.....	3
3. Nội dung nghiên cứu	3
4. Thời gian thực hiện.....	3
5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn.....	3
6. Kết cấu của đề tài	4
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU	5
1.1. Những vấn đề cơ bản về HQTC	5
1.2. Tổng quan nghiên cứu	6
1.3. Khoảng trống nghiên cứu	13
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT.....	15
2.1. Khái niệm của cấu trúc sở hữu	15
2.1.1. Khái niệm	15
2.1.2. Doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư.....	17
2.2. Các lý thuyết nền tảng sử dụng trong nghiên cứu.....	18
2.2.1. Lý thuyết đại diện (Agency theory)	18
2.2.2. Lý thuyết về cạnh tranh	19
CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	22
3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu.....	22
3.1.1. Các giả thuyết nghiên cứu	22
3.1.2 Mô hình nghiên cứu.....	23
3.2. Dữ liệu và Phương pháp nghiên cứu	23
3.2.1. Dữ liệu nghiên cứu	23
3.2.2. Phương pháp phân tích dữ liệu.....	23
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	27
CHƯƠNG 5: THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU, CÁC KHUYẾN NGHỊ	

VÀ ĐỀ XUẤT	31
5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu	31
5.2. Các khuyến nghị đề xuất	33
5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo	34
KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	36
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	38
Tiếng việt.....	38

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

Chữ viết tắt	Tên đầy đủ
CCSH	Cơ cấu sở hữu
HQTC	Hiệu quả tài chính
DN	Doanh nghiệp
HNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản
ROE	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 2.1: Tổng hợp một số nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến HQTC	10
Hình 1: Mô hình ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp.....	22
Bảng 4.3. Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến	27
Bảng 4.4: Kết quả kiểm định F và kiểm định Hausman.....	28
Bảng 4.5. Kết quả kiểm định tự tương quan và phương sai thay đổi.....	28
Bảng 4.6. Bảng kết quả FGLS.....	29
Bảng 4.7. Bảng kết quả hồi quy	29
Bảng 4.8: Hướng tác động của các yếu tố.....	30

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Dưới tác động của toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế, sự phát triển của các doanh nghiệp đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và nâng cao vị thế của quốc gia trên thị trường quốc tế. Trong đó, các công ty khởi nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán, cần những nguồn lực quan trọng để duy trì và thúc đẩy tăng trưởng. Việc tiếp cận các nguồn tài trợ bên ngoài không chỉ giúp các công ty này có điều kiện mở rộng quy mô kinh doanh mà còn hỗ trợ họ trong việc thực hiện các dự án đầu tư dài hạn nhằm khai thác tối đa tiềm năng lợi nhuận. Tuy nhiên, bên cạnh việc tìm kiếm nguồn tài trợ, các công ty này cũng cần sự hỗ trợ về mặt quản lý và chiến lược, bao gồm sự tư vấn từ các giám đốc không điều hành hoặc thành viên hội đồng quản trị bên ngoài - những người có thể mang lại những góc nhìn khách quan và kinh nghiệm thực tiễn quý báu từ các công ty niêm yết khác. Việc tham gia của họ không chỉ tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty khởi nghiệp trong việc hoàn thiện bộ máy quản lý, mà còn giúp họ tiếp cận với các thực hành tốt nhất trong ngành, đồng thời xây dựng chiến lược phát triển bền vững và lâu dài.

Tại Việt Nam, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp một nền tảng giao dịch cho các công ty niêm yết, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước tiếp cận thông tin và tham gia đầu tư vào các doanh nghiệp Việt Nam. Với sự phát triển của thị trường chứng khoán, HNX không chỉ phản ánh xu hướng phát triển chung của các doanh nghiệp niêm yết mà còn là nơi thể hiện rõ nhất những thách thức mà các doanh nghiệp này đang đối mặt trong việc quản lý tài chính và chiến lược phát triển. Đặc biệt, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang trải qua những thay đổi lớn, việc hiểu rõ cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp và tác động của nó đến hiệu suất tài chính trở thành một yêu cầu cấp thiết không chỉ đối với các nhà đầu tư mà còn đối với các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản lý doanh nghiệp. Cấu trúc sở hữu không chỉ ảnh hưởng đến cách mà doanh nghiệp vận hành mà còn tác động mạnh mẽ đến khả năng sinh lợi và hiệu quả sử dụng vốn, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán.

Các nghiên cứu toàn cầu về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu suất doanh nghiệp đã chỉ ra rằng cấu trúc sở hữu là một yếu tố quyết định quan trọng trong việc xác định hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Mặc dù chủ đề này không phải là mới trong lĩnh vực nghiên cứu kinh tế, nhưng những phát hiện từ các nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy sự ảnh hưởng đa dạng của cấu trúc sở hữu đối với hiệu suất tài chính của các công ty. Một số nghiên cứu đã chỉ ra tác động tích cực của sở hữu nước ngoài và sở hữu quản lý đối với hiệu suất doanh nghiệp, đồng thời nhấn mạnh vai trò quan trọng của sở hữu nhà nước trong việc cải thiện hiệu suất tài chính, đặc biệt ở các nền kinh tế đang phát triển. Ví dụ, nghiên cứu của Abor & Biekpe (2007) đã khẳng định rằng sở hữu nước ngoài và sở hữu quản lý có tác động tích cực đến hiệu suất tài chính của các công ty, trong khi Jiang, Laurenceson & Tang (2008) đã chỉ ra rằng sở hữu nhà nước cũng mang lại hiệu suất tích cực cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, không phải tất cả các nghiên cứu đều đồng ý với kết luận này. Các nghiên cứu khác, chẳng hạn như của Kapopoulos & Lazaretou (2007), đã cho thấy mối quan hệ hình chữ U ngược giữa sở hữu nước ngoài và hiệu suất doanh nghiệp, cho thấy rằng việc gia tăng sở hữu nước ngoài chỉ mang lại hiệu quả đến một mức độ nhất định, sau đó sẽ có tác động tiêu cực. Trong khi đó, Demsetz và Villalonga (2001) lại cho rằng không có mối quan hệ rõ ràng nào giữa cấu trúc sở hữu và hiệu suất doanh nghiệp, từ đó đặt ra những câu hỏi về sự phù hợp của các phương pháp nghiên cứu hiện có.

Sự đa dạng trong các kết quả nghiên cứu không chỉ phản ánh sự phức tạp của mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu suất tài chính mà còn cho thấy sự khác biệt trong cách tiếp cận và khung lý thuyết mà các nhà nghiên cứu sử dụng. Từ đó, đòi hỏi một cái nhìn sâu sắc và toàn diện hơn về mối quan hệ này, đặc biệt là trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam. Nghiên cứu về tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu suất tài chính của các công ty niêm yết trên HNX không chỉ góp phần làm rõ thêm những thảo luận khoa học quốc tế về chủ đề này mà còn cung cấp những thông tin quý báu cho các bên liên quan, từ nhà đầu tư, nhà quản lý đến nhà hoạch định chính sách. Việc phân tích các chỉ số tài chính như Tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) giúp nghiên cứu này cung cấp một cái nhìn chi tiết về cách mà cấu trúc sở hữu ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Những kết quả này không chỉ mang lại giá trị thực tiễn trong việc tối ưu hóa chiến lược đầu tư và quản lý doanh nghiệp mà còn góp

phần cải thiện cơ chế quản trị doanh nghiệp và phát triển bền vững trong bối cảnh kinh tế Việt Nam đang ngày càng hội nhập sâu rộng với thế giới.

Do vậy, tác giả đã lựa chọn đề tài “*Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội.*”

làm đề tài nghiên cứu khoa học của mình

2. Mục tiêu nghiên cứu

Đề tài này được nghiên cứu nhằm các mục đích sau:

Thứ nhất, trình bày một cách có hệ thống và làm sáng tỏ những vấn đề lý luận cơ bản về cơ cấu sở hữu và hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp

Thứ hai, xác định và đo lường ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội

Thứ ba, Trên cơ sở đó đề xuất một số khuyến nghị với chủ doanh nghiệp, nhà đầu tư và các chủ thể nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội nói riêng

3. Nội dung nghiên cứu

Nội dung 1: Hệ thống hóa cơ sở lý luận về cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp

Nội dung 2: Hệ thống hóa cơ sở lý luận về hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp

Nội dung 3: Đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội

4. Thời gian thực hiện

Thời gian thực hiện: từ tháng 1/2024 đến tháng 10/2024

5. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn

Về mặt lý luận: Hệ thống hóa những lý luận liên quan đến cơ cấu sở hữu, hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Về mặt thực tiễn :

+ Nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đối với HQTC của doanh nghiệp đã được thực hiện từ lâu ở các quốc gia có thị trường phát triển như Anh, Mỹ và Pháp. Tại Việt Nam, các nghiên cứu về mối quan hệ này mặc dù khá đa dạng nhưng chỉ tập trung vào một số doanh nghiệp cụ thể như doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng, các doanh nghiệp tài chính hay các doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước..., rất ít nghiên cứu được triển khai trên diện rộng. Do đó, để khắc phục hạn chế này, tác giả

lựa chọn nghiên cứu là toàn bộ các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội, không phân biệt ngành nghề, quy mô, hay loại hình doanh nghiệp.

Về mặt không gian: các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được xác định, không bao gồm các công ty tài chính như bảo hiểm, chứng khoán và ngân hàng. Các đơn vị này được coi là có quy tắc quản trị doanh nghiệp và tiêu chuẩn báo cáo tài chính riêng, và có thể ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu (Davidson, Goodwin-Stewart, & Kent, 2005)

6. Kết cấu của đề tài

Ngoài phần mở đầu, mục lục, tài liệu tham khảo kết cấu của đề tài được chia thành 5 chương, cụ thể như sau:

Chương 1: Tổng quan về đề tài nghiên cứu.

Chương 2: Cơ sở lý thuyết

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu

Chương 4: Kết quả nghiên cứu

Chương 5: Thảo luận kết quả nghiên cứu, các khuyến nghị và đề xuất

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU

1.1. Những vấn đề cơ bản về HQTC

Trong tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến HQTC của các doanh nghiệp, một số nghiên cứu sử dụng thuật ngữ hiệu quả hoạt động “firm performance”, trong khi đó, một số khác sử dụng thuật ngữ “financial performance” nhằm đo lường HQTC của các doanh nghiệp.

HQTC của doanh nghiệp là chủ đề quan trọng trong nghiên cứu học thuật nói chung và lĩnh vực quản trị doanh nghiệp nói riêng, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu, nhưng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vẫn còn là sự thách thức với các học giả do sự phức tạp và đa chiều của nó (Richard et al., 2009; Rowe & Morrow Jr, 1999)

Một số các nhà nghiên cứu như Venkatraman and Ramanujam (1986), Santos and Brito (2012) đã đề cập tới việc đo lường các chỉ tiêu HQTC qua 2 khía cạnh là HQTC và hiệu quả chiến lược. Trong đó, “HQTC được thể hiện thông qua các chỉ tiêu khả năng sinh lời, sự tăng trưởng và giá trị thị trường. Ba khía cạnh này bổ sung cho nhau. Còn hiệu quả chiến lược được thể hiện qua các chỉ tiêu như sự hài lòng của khách hàng, sự hài lòng của nhân viên, hiệu quả môi trường, và hiệu quả xã hội”. (Sơ đồ 2.1)

Về thông tin kế toán, tác giả sẽ sử dụng 2 chỉ tiêu phổ biến và quan trọng là tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân (ROA) và tỷ lệ lợi nhuận trên tổng số vốn chủ sở hữu bình quân (ROE). Căn cứ vào nghị định số 58/2012/NĐ-CP, quy định và điều kiện niêm yết tại Việt Nam,

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} ; ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

$$\text{Giá trị thị trường} = \text{Giá 1 cổ phiếu} \times \text{tổng số cổ phiếu phát hành}$$

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng thuật ngữ về HQTC được đo lường trên các khía cạnh sau: thông tin kế toán của doanh nghiệp.



Sơ đồ 2.1: Đo lường hiệu quả hoạt động

1.2. Tổng quan nghiên cứu

Trong tổng quan nghiên cứu về cấu trúc sở hữu đến HQTC, các nhà nghiên cứu đã đóng góp thông tin về sự đa dạng về những bằng chứng thực nghiệm tại các bối cảnh khác nhau. Trong phần tổng quan này, bản đề xuất chia thành 3 nhóm bao gồm nghiên cứu tại thị trường phát triển, tại thị trường mới nổi và nghiên cứu tại Việt Nam

a. Nhóm nghiên cứu về thị trường phát triển

Với trường phái lý thuyết cấu trúc sở hữu là một biến nội sinh, được lập luận bởi Demsetz (1983), chứng minh bởi Demsetz and Lehn (1985). Trong các nghiên cứu của mình, ông cho rằng, “tác động của thị trường tài chính đối với cổ phiếu doanh nghiệp được phản ánh bởi cấu trúc sở hữu”. Năm 2001, (Demsetz & Villalonga) tiếp tục sử dụng dữ liệu của 223 công ty trong nghiên cứu của mình và Lehn năm 1985, sau đó bổ sung thêm dữ liệu của 511 công ty niêm yết trên sản chứng khoán Mỹ. Nghiên cứu với các hình thức sở hữu trong doanh nghiệp là sở hữu

tổ chức, sở hữu của 5 cổ đông lớn và sở hữu cá nhân. Tuy nhiên, trong các phương trình, đều không tìm thấy sự ảnh hưởng đến chỉ số Tobins-Q – thước đo cho HQTC doanh nghiệp của cơ cấu sở hữu.

Tại Trung Quốc, Tao, Laixiang and Liang (2009) đã sử dụng dữ liệu của 643 công ty Trung Quốc được niêm yết trên sàn chứng khoán giai đoạn 1994-2000. Hiệu quả hoạt động được đo bằng giá trị kế toán và giá trị thị trường. Bằng phương pháp hồi quy phân vị, kết quả nghiên cứu cho thấy sở hữu nhà nước có mối quan hệ tiêu cực đến HQTC của các doanh nghiệp tại các ngành có lợi nhuận lớn. Với những doanh nghiệp có lợi nhuận thấp, tác động này là không đáng kể. Sở hữu nước ngoài có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trên tất cả các phân vị. Cùng xuất phát từ quan điểm về phương pháp hồi quy phân vị, Nie and Ye (2022) đã thu thập dữ liệu của 810 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc, loại bỏ những công ty chứng khoán, tài chính do sản phẩm và các chỉ số không nhất quan với các công ty khác và những công ty sắp hủy niêm yết do không có ý nghĩa tham khảo. Kết quả của nghiên cứu cho thấy mối quan hệ hình chữ M và các điểm uốn tại mức phân vị 10%, 45% và 70%. Sở hữu nước ngoài thể hiện mối quan hệ hình chữ U ngược với điểm uốn tại phân vị 35%.

Cũng sử dụng phương pháp hồi quy phân vị, Barbosa and Louri (2005) phân tích bộ dữ liệu của 2651 công ty tại Hy Lạp và Bồ Đào Nha nhằm so sánh tác động tại 2 thị trường này, tác giả đã đưa ra kết quả tại Bồ Đào Nha, không tìm thấy mối liên hệ nào giữa sở hữu nước ngoài và HQTC của doanh nghiệp. Tuy nhiên, Tại Hy Lạp, mối quan hệ này lại rất tích cực, đặc biệt tại các phân vị 0.75 và 0.9 của biến phụ thuộc.

Tác động của sở hữu gia đình cũng được nhiều học giả trên thế giới quan tâm. Trong nghiên cứu của mình Abor and Biekpe (2007) đã sử dụng mẫu dữ liệu bảng và phương pháp OLS trên mẫu 120 công ty vừa và nhỏ. Kết quả cho thấy sở hữu gia đình tác động rất tích cực đến HQTC của doanh nghiệp. Ở chiều hướng ngược lại, không đồng tình với kết quả trên, Villalonga and Amit (2006) sử dụng cùng phương pháp phân tích OLS trên mẫu 500 doanh nghiệp trong thời gian 1994-2000, tác giả đã chứng minh rằng sở hữu gia đình chỉ có tác động tích cực khi đi kèm với điều kiện người sáng lập đồng thời là CEO và tăng cường cơ chế kiểm soát. Khi các thế hệ kế cận là con, cháu đảm nhiệm vị trí này, mối quan hệ giữa sở hữu gia đình và HQTC sẽ là tác động tiêu cực. Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ được thực hiện trên các doanh nghiệp

lớn nhất thế giới. Tác giả cũng nhận định rằng “kết quả ước tính có thể thay đổi nếu được đánh giá trên một mẫu khác” (Villalonga & Amit, 2006).

b. Nhóm nghiên cứu về thị trường mới nổi

Tại Jordan, Alabdullah (2018) đã đưa ra một bằng chứng là kết quả nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu - một cơ chế quan trọng của quản trị công ty và HQTC. Dữ liệu được sử dụng của sở giao dịch chứng khoán Amman (ASE) trên mẫu gồm 109 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán bằng phương pháp hội quy bội, sử dụng các biến độc lập có độ trễ. Nghiên cứu tập trung vào quyền sở hữu nước ngoài, quyền sở hữu của ban quản lý, quy mô doanh nghiệp và loại ngành, và cho thấy kết quả quyền sở hữu của ban quản lý ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh trong tương lai. Trong khi đó, giả thuyết kiểm tra mối quan hệ giữa quyền sở hữu nước ngoài và hiệu quả hoạt động kinh doanh (thị phần) là mối quan hệ không đáng kể.

Trái ngược với kết luận trên, Kapopoulos and Lazaretou (2007) đã sử dụng mẫu nghiên cứu là 175 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hy Lạp. Với thước đo HQTC là Tobins-Q và ROS - tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, ông đã phân tích cơ cấu sở hữu trên số cổ phần nắm giữ bởi của ban quản lý và phần trăm cổ phần thuộc các nhà đầu tư chính bằng phương pháp OLS và 2SLS. Kết quả cho thấy tác động tích cực của cơ cấu sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Cụ thể, nếu quyền sở hữu tập trung lớn hơn ở các đối tượng đầu tư bên ngoài doanh nghiệp, có thể dẫn đến hiệu quả hoạt động vượt trội. Thước đo thứ 2, là quyền sở hữu tập trung trong tay ban quản lý, cũng có tác động mang hướng tích cực đến hiệu quả kinh doanh mặc dù hệ số này thể hiện ý nghĩa thống kê thấp hơn rất nhiều (10 đến 15%). Tuy nhiên, các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hy Lạp chỉ có nghĩa vụ phải công bố những thay đổi về quyền biểu quyết đối với chủ sở hữu trên 5% cổ phần. Do đó, việc thiếu dữ liệu về chủ sở hữu dưới ngưỡng 5% sẽ gây ra những hạn chế cho phân tích thực nghiệm này. Nhận thấy hạn chế này, các học giả Perrini, Rossi and Rovetta (2008) đã nghiên cứu thực nghiệm tại thị trường Ý. Tại đây, các công ty được yêu cầu công bố danh sách tất cả các cổ đông sở hữu tỷ lệ cổ phiếu lớn hơn 2%. Mẫu nghiên cứu bao gồm thông tin được công bố của 297 công ty niêm yết trong khoảng thời gian từ 2000 – 2003. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cho thấy rằng sở hữu của 5 cổ đông lớn và sở hữu gia đình

không có mối liên hệ nào, trong khi đó, sở hữu của ban quản lý lại gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến HQTTC.

Tại Bangladesh, Rashid (2020) đã phân tích 527 bảng báo cáo tài chính hàng năm của những công ty đã niêm yết trên sàn chứng khoán Bangladesh trong 3 năm 2015-2017. Kết quả chứng minh cho thấy quyền sở hữu nước ngoài và quyền sở hữu của ban quản lý đều có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh được đo lường trên sổ sách kế toán (ROA và ROE) và giá trị thị trường (Q- Tobin). Tuy nhiên, nghiên cứu này mới chỉ tập trung vào dữ liệu 3 năm trong việc kiểm tra mối quan hệ giữa giả thuyết và biến số.

c. Nhóm nghiên cứu về thị trường Việt Nam

Với thực trạng kinh tế và bối cảnh toàn cầu hóa, chính trị trong những năm gần đây đã và đang có những ảnh hưởng mạnh mẽ đến hoạt động sản xuất kinh doanh tại Việt Nam. Với sự bùng nổ công nghệ, giao thương giữa các nước trở nên dễ dàng hơn bao giờ hết, nhưng cũng tồn tại nhiều rủi ro. Dễ là nguyên nhân khiến các doanh nghiệp bộc lộ những điểm chưa hoàn thiện trong cơ cấu tổ chức, quy trình hoạt động sản xuất kinh doanh... Để thích nghi với những thay đổi nhanh chóng, và liên tục như hiện nay, buộc các doanh nghiệp phải làm mới mình, đặc biệt là trong cấu trúc sở hữu tại doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến HQTTC của doanh nghiệp là một vấn đề nhận được nhiều sự quan tâm đến từ các học giả. Năm 2015, luận án tiến sĩ của tác giả Lê Đức Hoàng với đề tài “Tác động của cấu trúc sở hữu tới hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Việt Nam” đã tiếp cận nghiên cứu 101 doanh nghiệp với 2 sở hữu thành phần quan trọng là sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài, niêm yết trên thị trường chứng khoán thành phố Hà Nội và Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ 2008 - 2013, qua các chỉ tiêu Tobins-Q, ROA và ROE. Bằng cách sử dụng kiểm định Hausman để kiểm tra dữ liệu thu thập được, kết hợp phân tích thống kê mô tả và kết quả hồi quy để đưa ra kết luận sở hữu nhà nước gây ra tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trái lại, sở hữu nước ngoài lại có tác động tích cực tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong nghiên cứu của mình, tác giả Lê Đức Hoàng chỉ tập trung vào số liệu từ các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, không đi sâu vào việc thăm dò sự đa dạng của cấu trúc sở hữu tại các doanh nghiệp khác, và chưa đề cập đến ảnh hưởng của nhân tố ngành nghề kinh doanh.

Trái ngược với kết quả trên, Phung and Mishra (2016) trong nghiên cứu của mình đăng trên tạp chí Economic paper, Australian với dữ liệu được lấy từ 644 doanh nghiệp phi tài chính trong thời gian từ 2007-2012 và Võ văn Dứt (2020) với nghiên cứu “ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” đăng trên tạp chí Kinh Tế & Phát Triển đã sử dụng bảng không cân bằng với 502 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội và Hồ Chí Minh. Bằng phương pháp GMM, tác giả đã tìm thấy mối quan hệ hình chữ U giữa sở hữu nhà nước, và mối quan hệ phi tuyến tính hình chữ U ngược của sở hữu nước ngoài với HQTC của doanh nghiệp

Gần đây hơn, tác giả Vũ Ngọc Tuấn năm (2021) đã thực hiện phân tích trên 429 doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư, trong đó cổ đông lớn sở hữu hơn 5% cổ phần và được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 8 năm từ 2010 đến 2017. Sử dụng các chỉ tiêu Tobins-Q, ROA và ROE, bằng phương pháp GMM, kết quả nghiên cứu đã không cho thấy mối quan hệ tuyến tính ý nghĩa thống kê giữa sở hữu nhà nước và HQTC. Trong khi đó, sở hữu cá nhân và sở hữu tổ chức trong nước có mối quan hệ tích cực đối với HQTC. Mặt khác, sở hữu nước ngoài có tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Về phương pháp nghiên cứu, các tác giả đều lựa chọn sử dụng các chỉ tiêu Tobins-Q, ROA và ROE để đo lường HQTC và sử dụng dữ liệu bảng với mô hình hồi quy dữ liệu bảng tính thông qua 3 phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất, tác động ngẫu nhiên, tác động cố định sau đó, kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Tuy nhiên, phương pháp này đã bộc lộ những nhược điểm không dễ sửa chữa bởi phương sai không phải là hằng số. Ngoài ra, độ dài về thời gian và mức độ phủ không gian nghiên cứu vẫn còn hạn chế.

Bảng 2.1: Tổng hợp một số nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến HQTC

STT	Biến X	Biến Y	Phương pháp phân tích	Kết luận	Công trình nghiên cứu tiêu biểu
1	Sở hữu tổ chức	TQ	REM, FEM, OLS, GMM	Tác động tích cực	Yeh (2019), Vũ Ngọc Tuấn năm (2021)

STT	Biến X	Biến Y	Phương pháp phân tích	Kết luận	Công trình nghiên cứu tiêu biểu
				Tác động tiêu cực	Khanna & Palepu, 2000
				Không có mối liên hệ nào	Demsetz & Villalonga
2	Sở hữu của 5 cổ đông lớn	TQ, ROA	GMM, Hồi quy phân vị	Mối quan hệ tích cực	Perrini, Rossi and Rovetta (2008)
				Không có mối liên hệ nào	Demsetz & Villalonga, Tao, Laixiang and Liang (2009)
3	sở hữu cá nhân	TQ	REM, FEM, OLS, GMM	Tác động tích cực	Vũ Ngọc Tuấn năm (2021)
				Không có mối liên hệ nào	Demsetz & Villalonga
4	Sở hữu nước ngoài	MS, ROA,ROE	OLS, Hồi quy phân vị	Mối quan hệ hình chữ U ngược	Nie and Ye (2022)
				Không có mối liên hệ nào (tại Bồ Đào Nha)	Barbosa & Louri (2005)
				Tác động tích cực, đặc biệt tại các phân vị 0.75 và 0.9 (Tại Hy Lạp)	Barbosa & Louri (2005)
			Tác động tiêu cực	Tao, Laixiang and Liang (2009)	
			REM, FEM, OLS	Mối quan hệ hình chữ U ngược	Võ văn Dứt (2020), Phung and Mishra (2016), Greenaway,

STT	Biến X	Biến Y	Phương pháp phân tích	Kết luận	Công trình nghiên cứu tiêu biểu
					Guariglia, & Yu, 2014
				Tác động tiêu cực	Vũ Ngọc Tuấn năm (2021)
				Tác động tích cực	Alabdullah(2018), Rashid(2020), Lê Đức Hoàng (2015), Abor and Biekpe (2007), Elvin & Hamid (2016)
5	Sở hữu của ban quản lý	MS, ROA, ROE, TQ	OLS	Không có mối liên hệ nào	Alabdullah (2018)
				Tác động tiêu cực	Perrini, Rossi and Rovetta (2008)
				Tác động tích cực	Alabdullah(2018), Kapopoulos and Lazaretou(2007), Rashid (2020), Elvin & Hamid (2016)
6	Sở hữu nhà nước	MS, ROA, ROE	GMM, Hồi quy phân vị	Mối quan hệ hình chữ M. Các điểm uốn tại phân vị 10%, 45% và 70%	Nie and Ye (2022)
				Tác động tiêu cực chỉ nhận thấy tại các doanh nghiệp có lợi nhuận cao.	Tao, Laixiang and Liang (2009)

STT	Biến X	Biến Y	Phương pháp phân tích	Kết luận	Công trình nghiên cứu tiêu biểu
			REM, FEM, OLS, GMM	Với các doanh nghiệp có lợi nhuận thấp, tác động là không đáng kể	
				Tác động tiêu cực	Lê Đức Hoàng (2015), Qi, Wu, & Zhang, 2000; Xu & Wang, 1999
				Tác động tích cực	Jiang, Laurenceson, & Tang, 2008
				Mối quan hệ hình chữ U	Võ văn Dứt (2020), Phung and Mishra (2016)
				Không có mối liên hệ nào	Vũ Ngọc Tuấn năm (2021)
7	Sở hữu gia đình	ROA,ROE	OLS	Tác động tích cực	Abor and Biekpe (2007)
		TQ		Không có tác động đáng kể trừ khi đi kèm một số điều kiện về quản trị công ty	Villalonga and Amit (2006), Perrini, Rossi and Rovetta (2008)

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

1.3. Khoảng trống nghiên cứu

Dựa trên tổng quan nghiên cứu đã được trình bày trước đó về cấu trúc sở hữu và tác động của nó đối với HQTC của các doanh nghiệp, có thể thấy rằng nghiên cứu

này có thể bổ sung vào những khoảng trống trong các nghiên cứu trước đó khiến bức tranh nghiên cứu trở nên hoàn thiện hơn.

Thứ nhất: Nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đối với HQTC của doanh nghiệp đã được thực hiện từ lâu ở các quốc gia có thị trường phát triển như Anh, Mỹ và Pháp. Tại Việt Nam, các nghiên cứu về mối quan hệ này mặc dù khá đa dạng nhưng chỉ tập trung vào một số doanh nghiệp cụ thể như doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng, các doanh nghiệp tài chính hay các doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước..., rất ít nghiên cứu được triển khai trên diện rộng. Do đó, để khắc phục hạn chế này, tác giả lựa chọn nghiên cứu là toàn bộ các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, không phân biệt ngành nghề, quy mô, hay loại hình doanh nghiệp.

Thứ hai:

Về phương pháp nghiên cứu, các tác giả đều lựa chọn sử dụng các chỉ tiêu Tobins-Q, ROA và ROE để đo lường HQTC và sử dụng dữ liệu bảng với mô hình hồi quy dữ liệu bảng tĩnh thông qua 3 phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất, tác động ngẫu nhiên, tác động cố định sau đó, kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Tuy nhiên, phương pháp này đã bộc lộ những nhược điểm không dễ sửa chữa bởi phương sai không phải là hằng số. Ngoài ra, độ dài về thời gian và mức độ phủ không gian nghiên cứu vẫn còn hạn chế. Vì vậy nghiên cứu lựa chọn sử dụng mô hình FGLS nhằm khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Khái niệm của cấu trúc sở hữu

2.1.1. Khái niệm

Cấu trúc sở hữu có thể được hiểu là sự phân bố phần vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các bên liên quan (Manna et al., 2016). Có nhiều cách phân loại cấu trúc sở hữu, theo các tác giả Jensen & Meckling (1976) thì có thể phân loại cấu trúc sở hữu theo sở hữu bên trong (tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi các nhà quản lý) và sở hữu bên ngoài (tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi các nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý công ty). Cấu trúc sở hữu cũng có thể được phân theo mức độ tập trung (một cá nhân hoặc một nhóm cá nhân liên quan hoặc tổ chức sở hữu phần lớn vốn chủ sở hữu của một công ty) hay cấu trúc sở hữu phân tán (không có cá nhân hoặc nhóm các cá nhân, tổ chức nào sở hữu đa số phần vốn của công ty) (Gursoy & ydoga, 2002). Đối với hình thức cấu trúc sở hữu phân tán, một công ty có nhiều cổ đông, mỗi cổ đông sở hữu một tỷ lệ nhỏ cổ phần của công ty. Cũng có thể phân loại theo đặc điểm của chủ sở hữu như sở hữu cá nhân, sở hữu gia đình, sở hữu tổ chức... (Thomsen & Conyon, 2012). Hoặc có thể phân loại theo vị trí địa lý như sở hữu trong nước, sở hữu nước ngoài.

Vốn chủ sở hữu được thể hiện trên bảng cân đối kế toán bao gồm: vốn cổ phần (là số vốn điều lệ được cổ đông góp thực tế), lợi nhuận chưa phân phối, và các nguồn khác. Theo quy định của Luật doanh nghiệp hiện hành tại Việt Nam, "vốn điều lệ là tổng giá trị tài sản do các thành viên đã góp hoặc cam kết góp khi thành lập công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp danh; là tổng giá trị mệnh giá cổ phần đã bán hoặc đã được đăng ký mua khi thành lập doanh nghiệp đối với công ty cổ phần" (Quốc hội, 2014b). Theo chế độ kế toán doanh nghiệp, nguyên tắc kế toán vốn chủ sở hữu quy định: "Vốn chủ sở hữu là phần tài sản thuần của doanh nghiệp còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông, thành viên góp vốn (chủ sở hữu). Vốn chủ sở hữu được phản ánh theo từng nguồn hình thành như: vốn góp của chủ sở hữu; lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh; chênh lệch đánh giá lại tài sản. Kế toán không ghi nhận vốn góp theo vốn điều lệ trên giấy phép đăng ký kinh doanh. Khoản vốn góp huy động, nhận từ các chủ sở hữu luôn được ghi nhận theo số thực góp, tuyệt đối không ghi nhận theo số cam kết sẽ góp của các chủ sở hữu." (Bộ Tài chính, 2014),.

Như vậy, theo các quy định pháp lý tại Việt Nam, vốn chủ sở hữu là vốn góp thực tế của Nhà nước, cá nhân hoặc các tổ chức tham gia góp vốn, các cổ đông mua và nắm giữ cổ phiếu, Ngoài ra, vốn chủ sở hữu còn bao gồm các thành phần khác như các khoản thặng dư vốn cổ phần do phát hành cổ phiếu cao hơn mệnh giá; vốn được bổ sung từ kết quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp theo quy định của chính sách tài chính hoặc quyết định của các chủ Sở hữu vốn; các khoản chênh lệch do đánh giá lại tài sản. Như vậy, theo các quy định pháp lý tại Việt Nam, vốn chủ sở hữu là vốn góp thực tế của Nhà nước, cá nhân hoặc các tổ chức tham gia góp vốn, các có đồng mua và nắm cổ phiếu. Ngoài ra, vốn chủ sở hữu còn bao gồm các thành phần khác như các khoản thặng dư vốn cổ phần do phát hành cổ phiếu cao hơn mệnh giá; vốn được bổ sung từ kết quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp theo quy định của chính sách tài chính hoặc quyết định của các chủ sở hữu vốn; các khoản chênh lệch do đánh giá lại tài sản, chênh lệch tỷ giá hối đoái phát sinh trong quá trình đầu tư xây dựng cơ bản và các quỹ hình thành từ lợi nhuận sau thuế, Phân loại theo các thành phần sở hữu, gắn với quyền và trách nhiệm nghĩa vụ của chủ sở hữu. Quốc hội (2014b) quy định 4 loại hình doanh nghiệp: doanh nghiệp tư nhân, công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn (trong đó có DNNN), và công ty hợp danh; cụ thể:

(i) Doanh nghiệp tư nhân là doanh nghiệp do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp;

(ii) Công ty cổ phần là doanh nghiệp, trong đó: Vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần; cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân với số lượng cổ đông tối thiểu là 03; cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về các khoản góp vốn và nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp; cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác theo quy định

(iii) Công ty trách nhiệm hữu hạn gồm công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên:

Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên là doanh nghiệp, trong đó: Thành viên có thể là tổ chức, cá nhân với số lượng thành viên không vượt quá 50; thành viên chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp; phần vốn góp của thành viên được chuyển nhượng theo quy định.

Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu; chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của công ty trong phạm vi số vốn điều lệ của công ty.

(iv) Công ty hợp danh là doanh nghiệp, trong đó: Phải có ít nhất 02 thành viên là chủ sở hữu chung của công ty, cùng nhau kinh doanh dưới một tên chung (sau đây gọi là thành viên hợp danh). Ngoài các thành viên hợp danh, công ty có thể có thành viên góp vốn. Thành viên hợp danh phải là cá nhân, chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty; thành viên góp vốn chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty

Nếu phân nhóm theo khu vực doanh nghiệp trong nước và ngoài nước; có thể phân loại thành:

(i) Khu vực doanh nghiệp trong nước: Gồm doanh nghiệp khu vực nhà nước và doanh nghiệp khu vực ngoài nhà nước;

(ii) Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài: là các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài không phân biệt tỷ lệ vốn của bên nước ngoài góp là bao nhiêu

2.1.2. Doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư

Theo tiêu chí cấu trúc sở hữu vốn nhà nước tại doanh nghiệp, doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư bao gồm; (i) DNNN; và (ii) nhóm các doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư còn lại.

Năm 1995, Luật DNNN số 39L/CTN đầu tiên tại Việt Nam được ban hành, Quốc hội (1995) quy định: "DNNN là tổ chức kinh tế do Nhà nước đầu tư vốn, thành lập và tổ chức quản lý, hoạt động kinh doanh hoặc hoạt động công ích, nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội do Nhà nước giao". Quốc hội (1995) áp dụng đối với "DNNN tổ chức dưới hình thức doanh nghiệp độc lập, tổng công ty, doanh nghiệp thành viên của tổng công ty và quản lý phần vốn của Nhà nước đầu tư ở các doanh nghiệp". Quốc hội (1995) cũng quy định "Cổ phần chi phối của Nhà nước" là "các loại cổ phần của Nhà nước chiếm trên 50% tổng số cổ phần của doanh nghiệp"; hoặc "có phần của Nhà nước ít nhất gấp hai lần cổ phần của cổ đông lớn nhất khác trong doanh nghiệp"; đồng thời quy định "Cổ phần đặc biệt của Nhà nước" là "cổ phần của Nhà nước trong một số doanh nghiệp mà Nhà nước không có Cổ phần chi phối, nhưng có quyền quyết định một số vấn đề quan trọng của doanh nghiệp theo thoả

thuận trong điều lệ doanh nghiệp" Đến năm 1999, Luật Doanh nghiệp số 13/1999/QH10 được ban hành quy định nếu DNNN khi được chuyển đổi thành công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần thì được điều chỉnh theo Luật Doanh nghiệp (Quốc hội, 1999).

Từ các quy định trên có thể thấy việc phân định về DNNN và các doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư còn lại xét theo tiêu chí cấu trúc vốn chủ sở hữu chưa được rõ ràng trong các văn bản luật thời kỳ này; phải đến Luật DNNN số 14/2003/QH11 thì khái niệm DNNN theo tiêu chí cấu trúc vốn chủ sở hữu mới được quy định rõ. Quốc hội (2003) quy định "DNNN là tổ chức kinh tế do Nhà nước sở hữu toàn bộ vốn điều lệ hoặc có cổ phần, vốn góp chi phối" (vốn góp của Nhà nước chiếm trên 50% vốn điều lệ), được tổ chức dưới hình thức công ty nhà nước, công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn.

2.2. Các lý thuyết nền tảng sử dụng trong nghiên cứu

2.2.1. Lý thuyết đại diện (Agency theory)

Được khởi xướng bởi Ross (1973), được phát triển Jensen and Meckling (1976) và được sử dụng trong gần 50 năm, lý thuyết người đại diện dựa trên sự khác biệt về lợi ích và sự bất cân xứng thông tin giữa hai bên. Lý thuyết này cho rằng, vấn đề đại diện có thể tồn tại giữa người chủ sở hữu hoặc cổ đông và người quản lý doanh nghiệp trong bối cảnh đề cập đến những khó khăn trong việc những người sở hữu cần đảm bảo rằng nguồn lực của họ không bị chiếm dụng hoặc lãng phí và những dự án kém hấp dẫn (Shleifer & Vishny, 1997). Lý thuyết này được các học giả vận dụng để giải thích cho mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu và hiệu quả kinh doanh. Cụ thể, Jensen and Meckling (1976) cho rằng, "chi phí đại diện sẽ tăng lên nếu ban quản lý của doanh nghiệp chỉ sở hữu một lượng cổ phần nhỏ". Trong trường hợp này, những người đại diện (quản trị doanh nghiệp) có thể sử dụng nguồn lực của doanh nghiệp cho những mục đích nhằm nâng cao lợi ích của cá nhân họ thay vì tối đa hóa lợi ích cho doanh nghiệp và cổ đông. Vafeas and Theodorou (1998) cũng cho rằng, "khi các nhà quản lý có tỷ lệ cổ phần cao, họ cũng sẽ mong muốn tối đa hóa hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp cũng như quyền lợi của cổ đông". Tuy nhiên, các học giả cũng đưa ra quan điểm ngược lại, Demsetz and Villalonga (2001) cho rằng "không có mối liên hệ nào giữa tỷ lệ sở hữu của ban quản trị đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp".

Ngoài ra, các nhà đầu tư cũng cố gắng duy trì cơ cấu sở hữu dưới việc tập trung quyền sở hữu vào một nhóm người, cho phép họ giám sát các quyết định của nhà quản trị nhằm cải thiện hiệu quả của hoạt động của doanh nghiệp (Colpan & Yoshikawa, 2012). Điều này được lý giải do các tổ chức sẽ nhận được niềm tin cao hơn do họ có bộ máy làm việc chuyên nghiệp, có nhiều kinh nghiệm hơn (Edmans, 2009). Trong nghiên cứu thực nghiệm của mình, Yeh (2019) đã cho thấy mối quan hệ tích cực giữa quyền sở hữu của tổ chức với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp trong các doanh nghiệp. Tuy nhiên, cũng có quan điểm ngược lại cho rằng “nếu hội đồng quản trị của doanh nghiệp được điều hành bởi những tổ chức lớn, thì họ có thể kiểm soát hoạt động của doanh nghiệp theo ý chí của họ, điều này có thể gây ra bất lợi cho những nhà đầu tư nhỏ hơn. Cụ thể, quyền sở hữu thuộc tổ chức lớn có thể gây bất lợi đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp” (Khanna & Palepu, 2000)

2.2.2. Lý thuyết về cạnh tranh

Lý thuyết về cạnh tranh cho rằng hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi sự cạnh tranh trên thị trường so với cấu trúc sở hữu của nó. Trong điều kiện cạnh tranh, cả doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân đều có thể đạt được mức độ hiệu quả tương tự nhau. Theo Vickers (1995), có hai cách chính mà sự cạnh tranh tác động đến hiệu quả hoạt động: hiệu ứng động lực và hiệu ứng thông tin. Hiệu ứng động lực buộc các nhà quản lý phải không ngừng cải thiện hiệu quả hoạt động để duy trì vị thế trong thị trường, trong khi hiệu ứng thông tin đảm bảo rằng các nhà quản lý phải đáp ứng kỳ vọng về lợi nhuận của nhà đầu tư, từ đó nâng cao hiệu quả vận hành.

Lin và Tan (1999) chỉ ra rằng hiệu quả kém của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) bắt nguồn từ sự ràng buộc ngân sách mềm, tức là các hỗ trợ tài chính từ nhà nước do các gánh nặng chính sách. Do đó, nếu các gánh nặng chính sách này được loại bỏ, việc tư nhân hóa DNNN là không cần thiết, miễn là các doanh nghiệp nhà nước có thể hoạt động tương tự như các doanh nghiệp tư nhân trong một thị trường cạnh tranh công bằng. Tóm lại, lý thuyết về cạnh tranh khẳng định rằng cạnh tranh trên thị trường là yếu tố chính thúc đẩy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Khi vấn đề bất cân xứng thông tin được giải quyết và các gánh nặng chính sách nhà nước được dỡ bỏ, các doanh nghiệp tập trung vào tối đa hóa lợi nhuận sẽ nhận thấy rằng cấu trúc sở hữu ít có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động. Do đó, các loại hình sở hữu khác nhau, dù là nhà

nước hay tư nhân, có thể không ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mặt khác, Trong bối cảnh này, một khía cạnh nổi bật cần phân tích sâu hơn là ảnh hưởng của sở hữu nước ngoài đến hiệu quả hoạt động tài chính, đặc biệt khi thị trường ngày càng hội nhập quốc tế và có sự tham gia ngày càng nhiều của các nhà đầu tư nước ngoài.

2.2.2.1. Lợi thế của sở hữu nước ngoài đối với hiệu quả hoạt động tài chính

Sở hữu nước ngoài, hay việc các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào doanh nghiệp trong nước, thường mang lại nhiều **lợi thế cạnh tranh** mà doanh nghiệp nội địa có thể không có sẵn. Trong một thị trường cạnh tranh mạnh mẽ, các doanh nghiệp có vốn nước ngoài thường có khả năng tiếp cận:

- **Nguồn vốn lớn hơn:** Các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các quỹ đầu tư hoặc tập đoàn lớn, có khả năng cung cấp nguồn vốn dài hạn lớn hơn và ổn định hơn so với các nhà đầu tư nội địa. Điều này giúp doanh nghiệp duy trì khả năng cạnh tranh, mở rộng sản xuất, và đầu tư vào các công nghệ mới mà không lo ngại về rủi ro tài chính ngắn hạn.

- **Công nghệ và kỹ thuật tiên tiến:** Các nhà đầu tư nước ngoài thường mang theo các công nghệ tiên tiến và kỹ năng quản lý hiện đại, giúp doanh nghiệp nội địa nâng cao hiệu quả vận hành. Điều này đặc biệt quan trọng trong các ngành công nghiệp có yêu cầu cao về đổi mới công nghệ, nơi mà doanh nghiệp Việt Nam có thể gặp khó khăn nếu chỉ dựa vào nguồn lực trong nước.

- **Tiếp cận thị trường quốc tế:** Khi có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp có cơ hội tiếp cận các thị trường quốc tế, từ đó tăng cường khả năng xuất khẩu và đa dạng hóa thị trường tiêu thụ. Việc mở rộng thị trường giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro khi phụ thuộc quá nhiều vào thị trường nội địa, đồng thời tối đa hóa doanh thu và lợi nhuận.

- **Kinh nghiệm quản lý và điều hành:** Các doanh nghiệp nước ngoài thường mang đến những kinh nghiệm quản lý và điều hành hiệu quả hơn, được tích lũy từ các thị trường phát triển. Các phương pháp quản lý tiên tiến này có thể giúp doanh nghiệp Việt Nam cải thiện các quy trình nội bộ, tối ưu hóa nguồn lực và tăng cường khả năng ra quyết định chiến lược.

2.2.2.2. Hiệu ứng động lực và thông tin trong sở hữu nước ngoài

Dựa trên hiệu ứng động lực và hiệu ứng thông tin trong lý thuyết cạnh tranh của Vickers (1995), sở hữu nước ngoài cũng thúc đẩy sự cạnh tranh nội bộ và cải thiện chất lượng quản lý thông qua các yếu tố sau:

- Hiệu ứng động lực: Các doanh nghiệp có vốn nước ngoài luôn phải duy trì vị thế cạnh tranh của mình không chỉ trên thị trường nội địa mà còn trên thị trường quốc tế. Sự hiện diện của các nhà đầu tư nước ngoài tạo ra áp lực cạnh tranh lớn hơn lên các nhà quản lý, buộc họ phải liên tục tối ưu hóa chi phí, cải thiện năng suất, và nâng cao chất lượng sản phẩm để đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế. Điều này trực tiếp thúc đẩy hiệu quả tài chính, cải thiện chỉ số ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), và các chỉ số hiệu quả khác.

- Hiệu ứng thông tin: Nhà đầu tư nước ngoài thường có những kỳ vọng cao về khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có vốn nước ngoài phải minh bạch hơn trong việc cung cấp thông tin tài chính, báo cáo hoạt động, và các chỉ số quản lý. Điều này dẫn đến việc quản trị doanh nghiệp được nâng cao, giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu suất hoạt động và đạt được sự ổn định tài chính.

CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Từ khoảng trống nghiên cứu ở chương 2, mô hình nghiên cứu gắn với mục tiêu tổng quát lựa chọn là: Kiểm định tác động đồng thời của các thành phần sở hữu tới hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp

3.1.1. Các giả thuyết nghiên cứu

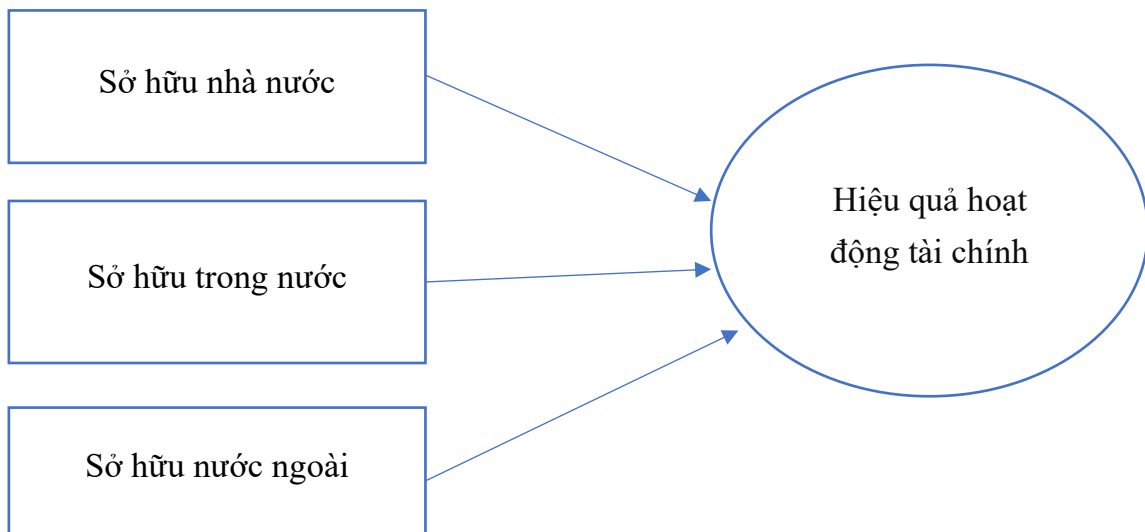
Dựa vào các lập luận trên, các giả thuyết được đặt ra là:

H1: Có mối quan hệ tích cực giữa quyền sở hữu của người ban quản trị và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

H2: Có mối quan hệ tích cực giữa quyền sở hữu của trong nước và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

H3: Sở hữu nước ngoài có mối quan hệ tích cực với HQTC của doanh nghiệp.

Từ cơ sở lý thuyết cùng tổng quan nghiên cứu, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:



Hình 1: Mô hình ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

3.1.2 Mô hình nghiên cứu

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 * domestic_{it} + \beta_2 * State_{it} + \beta_3 * Foreign_{it} + \beta_4 * Zise + \beta_5 * Lev + \mu_{it}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: ROA_{it} dùng để đo lường HQTC của doanh nghiệp i năm t theo chỉ tiêu tài chính

Các biến độc lập: $domestic_{it}$, $State_{it}$, $Foreign_{it}$ lần lượt là thành phần sở hữu, nắm giữ tỷ lệ phần trăm sở hữu là trong nước, nhà nước và nước ngoài

Size (Quy mô doanh nghiệp): Đây là biến đo lường quy mô của doanh nghiệp, được tính bằng tổng tài sản của doanh nghiệp

Lev (Financial Leverage - Đòn bẩy tài chính): Đòn bẩy tài chính thể hiện mức độ sử dụng nợ của doanh nghiệp so với vốn chủ sở hữu. Đây là tỷ lệ nợ trên tổng tài sản hoặc nợ trên vốn chủ sở hữu

μ_{it} : Sai số ngẫu nhiên

3.2. Dữ liệu và Phương pháp nghiên cứu

3.2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Thu thập các dữ liệu thứ cấp về cơ cấu sở hữu và HQTC (được đo lường dựa trên thông tin kế toán) từ báo cáo tài chính và báo cáo thường niên đã qua kiểm toán.

Phương pháp xử lý dữ liệu: Nghiên cứu sử dụng các phương pháp nghiên cứu định lượng để kiểm định các giả thuyết liên quan đến cấu trúc sở hữu, HQTC và tác động của cấu trúc sở hữu lên HQTC, bao gồm việc kiểm định thống kê tham số và phi tham số, thực hiện bằng phần mềm thống kê Stata. Kết quả của nghiên cứu sẽ được sử dụng để trả lời các câu hỏi nghiên cứu được đặt ra trong nghiên cứu

3.2.2. Phương pháp phân tích dữ liệu

Để đưa ra mô hình tổng quát đánh giá chung cho các doanh nghiệp theo giai đoạn, mô hình dữ liệu bảng (panel data) được sử dụng để xem xét mối quan hệ chung của các nhân tố và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. So với dữ liệu theo chuỗi thời gian và không gian, Damodar (2004) dẫn tổng hợp nghiên cứu của Baltagi về ưu điểm của dữ liệu bảng:

(i) Vì dữ liệu bảng liên quan đến các cá nhân, doanh nghiệp, tiểu bang, đất nước, v.v... theo thời gian, nên nhất định có tính di biệt (không đồng nhất) trong các đơn vị này. Kỹ thuật ước lượng dữ liệu bảng có thể chính thức xem xét đến tính di biệt

đó bằng cách xem xét các biến số có tính đặc thù theo từng đơn vị (như các cá nhân, các doanh nghiệp, tiêu bang, và đất nước);

(ii) Thông qua kết hợp các chuỗi theo thời gian của các quan sát theo không gian, dữ liệu bảng cung cấp những dữ liệu có nhiều thông tin hơn, đa dạng hơn, ít cộng tuyến hơn giữa các biến số, nhiều bậc tự do hơn và hiệu quả hơn;

(iii) Thông qua nghiên cứu các quan sát theo không gian lặp lại, dữ liệu bảng phù hợp hơn để nghiên cứu tính động của thay đổi;

(iv) Dữ liệu bảng có thể phát hiện và đo lường tốt hơn những ảnh hưởng mà không thể quan sát trong dữ liệu chuỗi thời gian thuần túy hay dữ liệu chéo theo không gian thuần túy;

(v) Dữ liệu bảng giúp ta nghiên cứu những mô hình hành vi phức tạp hơn. Ví dụ, các hiện tượng như lợi thế kinh tế theo qui mô và thay đổi kỹ thuật có thể được xem xét thông qua dữ liệu bảng tốt hơn SO qua với dữ liệu theo chuỗi thời gian thuần túy hay theo không gian thuần túy;

(vi) Bằng cách thu thập những số liệu có sẵn cho vài nghìn đơn vị, dữ liệu bảng có thể tối thiểu hóa sự thiên lệch có thể xảy ra nếu ta tổng hợp các cá nhân hay các doanh nghiệp thành số liệu tổng.

Như vậy, việc sử dụng dữ liệu bảng có tu điêm chủ yếu:

(i) Làm tăng kích thước mẫu một cách đáng kể phù hợp hơn cho nghiên cứu ;

(ii) Dữ liệu bảng giúp nghiên cứu những mô hình phức tạp và cho kết quả ước lượng hiệu quả hơn (Damodar, 2004; Baltagi, 2008; Hsiao, 2014). Việc nghiên cứu được xem xét chủ yếu dựa trên kết quả mô hình hồi quy dữ liệu bảng tính là mô hình nghiên cứu phổ biến, kết hợp mở rộng mô hình hồi quy dữ liệu bảng động khi xem xét vấn đề cấu trúc sở hữu nội sinh; cụ thể: (1) Mô hình hồi quy dữ liệu bảng Mô hình hồi quy tác động cố định FEM (Fixed-effects model) và mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên REM (Random-effects model) được sử dụng trong phân tích dữ liệu bảng tĩnh. Ngoài ra cũng có thể thực hiện sử dụng ước lượng bình phương nhỏ nhất (Pool- OLS) trên tập dữ liệu thu được của các đối tượng theo thời gian, do vậy nó xem tất cả các hệ số đều không thay đổi giữa các đối tượng khác nhau và không thay đổi theo thời gian (Damodar, 2004).

Vấn đề đặt ra là mô hình nào sẽ là mô hình dữ liệu phù hợp: Pool - OLS, FEM hay REM. Mô hình FEM phát triển thêm từ Pool - OLS khi có đưa thêm sự khác nhau

về các doanh nghiệp, và có sự tương quan giữa phần dư của mô hình và các biến độc lập (nghĩa là các biến hay các đặc trưng riêng của từng doanh nghiệp có, quan hệ với các biến độc lập ở mức ý nghĩa 5%). Mô hình REM cũng giống như mô hình FEM về sự khác nhau giữa các doanh nghiệp nhưng không mối quan hệ nào giữa phần dư và các biến độc lập của mô hình.

Để giải quyết vấn đề này tác giả thực hiện các bước sau:

Bước 1: Đánh giá sự phù hợp của ước lượng tác động ngẫu nhiên (REM) và tác động cố định (FEM) được kiểm chứng trên cơ sở so sánh với ước lượng bình phương nhỏ nhất (Pool-OLS). Cụ thể:

- Ước lượng tác động cố định được kiểm chứng bằng kiểm định F với giả thuyết H_0 cho rằng tất cả các hệ số α_i đều bằng 0 (nghĩa là không có sự khác biệt giữa các đối tượng hoặc các thời điểm khác nhau). Bác bỏ giả thuyết H_0 với mức ý nghĩa 5% sẽ cho thấy ước lượng tác động cố định là phù hợp. Đối với ước lượng tác động ngẫu nhiên, kiểm định White được sử dụng để kiểm chứng tính phù hợp của ước lượng Pool-OLS. Theo đó, giả thuyết H_0 : Phương sai giữa các đối tượng hoặc các thời điểm là không đổi. Trường hợp bác bỏ giả thuyết H_0 cho thấy sai số trong ước lượng có bao gồm cả sự sai lệch giữa các nhóm, và phù hợp với ước lượng tác động ngẫu nhiên.

- Kiểm định Hausmans được sử dụng để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp giữa hai phương pháp ước lượng tác động cố định và tác động ngẫu nhiên (Damodar, 2004; Baltagi, 2008) với giả thuyết kiểm định:

H_0 : Mô hình REM là phù hợp

H_1 : Mô hình FEM là phù hợp

Trong trường hợp kiểm định Hausman cho p-value lớn hơn 5% thì mô hình REM là phù hợp và ngược lại nếu p-value của kiểm định Hausman nhỏ hơn 0.05 thì mô hình FEM là phù hợp.

Bước 2: Sau khi tìm ra mô hình phù hợp với dữ liệu, tác giả tiến hành kiểm định sự tin cậy của mô hình:

Kiểm định phương sai thay đổi:

H_0 : Mô hình không có phương sai thay đổi

H_1 : Mô hình có phương sai thay đổi

Với p-value của kiểm định lớn hơn 0.05 thì chấp nhận giả thuyết H_0 (Mô hình không tồn tại phương sai thay đổi); ngược lại nếu p-value nhỏ hơn 0.05 cho thấy mô hình tồn tại phương sai thay đổi.

Kiểm định tự tương quan:

H_0 : Mô hình không có tự tương quan

H_1 : Mô hình có tự tương quan

Với p-value của kiểm định autocorrelation lớn hơn 0.05 thì chấp nhận giả thuyết H_0 (Mô hình không tồn tại tự tương quan); ngược lại nếu p-value nhỏ hơn 0.05 cho thấy mô hình tồn tại tự tương quan.

Trong trường hợp mô hình đều thỏa mãn không mắc phải một trong hai khuyết tật trên có thể kết luận mô hình nghiên cứu đạt độ tin cậy để ước lượng tác động các nhân tố lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, một nhược điểm của dữ liệu dạng bảng với số cá thể quan sát lớn trong chuỗi thời gian ngắn thường phát sinh hiện tượng phương sai sai số thay đổi; và còn tồn tại vấn đề về biến nội sinh trong mô hình, tức là tương quan hai chiều giữa biến giải thích (biến độc lập) và biến được giải thích (biến phụ thuộc), cũng như tác động của các biến trễ của biến giải thích làm thiên lệch kết quả ước lượng. Nghiên cứu sử dụng mô hình FGLS để sửa đổi tình trạng này.

CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Dữ liệu thống kê về các yếu tố trong mô hình nghiên cứu như sau:

Bảng 4.1: Thống kê mô tả các biến

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
roa	335	.036457	.0772821	-.2795	.5298
state	152	4.346644	15.25217	0	98.06
domestic	336	10.41244	29.04037	0	104.76
foreign	336	.4067108	1.927087	0	24.8842
size	335	7.781096	5.511008	0	13.27353
lev	335	.2944453	.2902457	0	.9107971

Hệ số tương quan giữa các biến được thể hiện ở Bảng 2. Bảng này cho thấy hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình không có cặp nào lớn hơn 0,5. Do đó, khả năng xảy ra đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình là rất thấp

Bảng 4.2. Ma trận hệ số tương quan

	roa	state	domestic	foreign	size	lev
roa	1.0000					
state	-0.0813	1.0000				
domestic	-0.1553	0.5088	1.0000			
foreign	-0.0281	0.3691	0.5048	1.0000		
size	0.3357	-0.0310	0.0131	0.0088	1.0000	
lev	0.1238	0.0059	0.2073	0.0463	0.7328	1.0000

Nghiên cứu kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến của các biến trong mô hình nghiên cứu dựa trên ngưỡng chấp nhận được của biến (Tolerance) và hệ số VIF. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy hệ số phóng đại phương sai VIF nhỏ hơn 5 nên có thể bác bỏ giả thuyết mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến (Bảng 3).

Bảng 4.3. Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Variable	VIF	1/VIF
lev	2.42	0.413653

size | 2.28 0.438582
 domestic | 1.79 0.559962
 state | 1.40 0.713353
 foreign | 1.38 0.722381

-----+-----

Mean VIF | 1.85

Nghiên cứu thử nghiệm để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp giữa OLS và FEM bằng cách sử dụng kiểm định F và kiểm định Hausman trước khi phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến tính trung thực của báo cáo tài chính. Kết quả là mô hình REM đã được chọn cho các thử nghiệm tiếp theo. Kết quả được thể hiện trong Bảng 4.4

Bảng 4.4: Kết quả kiểm định F và kiểm định Hausman

Mô hình	Kết quả	Kết luận
Step 1: so sánh OLS và FEM	$F(5, 146) = 5.54$ Prob > F = 0.0001	OLS được chọn
Step 2: So sánh OLS và REM	chibar2(01) = 8.93 Prob > chibar2 = 0.0014	REM được chọn

Sau khi chọn Mô hình REM, tác giả đã kiểm tra các khiếm khuyết của mô hình, bao gồm tương quan chuỗi bằng kiểm định Wooldridge và xác minh phương sai bằng kiểm định Wald. Kết quả kiểm định được tóm tắt và trình bày trong Bảng 4.5

Bảng 4.5. Kết quả kiểm định tự tương quan và phương sai thay đổi

Mô hình	Kết quả	Kết luận
Kiểm định phương sai	$\chi^2(1) = 33.49$ Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Có hiện tượng phương sai của lỗi thay đổi
Kiểm định hiện tượng tương quan chuỗi	$F(1, 47) = 4.471$ Prob > F = 0.0398	Có hiện tượng tương quan chuỗi

Mô hình REM được chọn có vẻ như có khiếm khuyết của mô hình nghiên cứu, chẳng hạn như phương sai của thay đổi lỗi và tương quan chuỗi. Do đó, nghiên cứu sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi – (FGLS) để giải quyết các khiếm khuyết trên nhằm đảm bảo ước tính thu được là ổn định và hiệu quả.

4.2. Kiểm định giả thuyết

Nhà nghiên cứu đã thực hiện bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) cho toàn bộ mô hình, với kết quả được thể hiện trong Bảng 6.

Bảng 4.6. Bảng kết quả FGLS

roa	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
domestic	-.0000789	.0001743	-0.45	0.653	-.0004284	.0002707
state	-.0005648	.0000695	-8.13	0.000	-.0007041	-.0004254
foreign	-.0036323	.003085	-1.18	0.244	-.0098201	.0025554
size	.0071454	.0013439	5.32	0.000	.0044498	.009841
lev	-.0619405	.0253746	-2.44	0.018	-.1128356	-.0110455
_cons	.0058929	.0054841	1.07	0.287	-.0051067	.0168926
sigma_u	.04879434					
sigma_e	.0595226					
rho	.40191715	(fraction of variance due to u_i)				

Mối quan hệ yếu và không có ý nghĩa thống kê đã khiến tác giả thêm các biến tương tác, size_domestic và size_foreign, và chạy lại mô hình hồi quy với kết quả được hiển thị trong Bảng 4.7.

Bảng 4.7. Bảng kết quả hồi quy

roa	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
domestic	.0005224	.0001755	2.98	0.004	.0001703	.0008745
state	-.0008026	.0000525	-15.29	0.000	-.0009079	-.0006973
foreign	-.0088142	.0052268	-1.69	0.098	-.0192979	.0016695
size	.0067744	.0012861	5.27	0.000	.0041948	.0093539
lev	-.0346203	.0287106	-1.21	0.233	-.0922065	.0229659
size_domestic	-.0000479	.0000189	-2.53	0.014	-.0000858	-9.98e-06
size_foreign	.0005969	.0002905	2.06	0.045	.0000143	.0011795
_cons	-.0031049	.0079504	-0.39	0.698	-.0190514	.0128417
sigma_u	.05021948					
sigma_e	.05928383					
rho	.41778631	(fraction of variance due to u_i)				

Như có thể thấy trong Bảng 7, các giả thuyết H1, H3 được chấp nhận, trong khi các giả thuyết H2 bị bác bỏ. Kết quả kiểm định các giả thuyết được tóm tắt trong Bảng 4.8.

Bảng 4.8: Hướng tác động của các yếu tố

STT	Biến độc lập	Expected	Results
1	Sở hữu trong nước	+	+
2	Sở hữu nước ngoài	+	Không có ý nghĩa thống kê
3	Sở hữu nhà nước	-	-

Giả thuyết H1, H3 được chấp nhận, trong khi giả thuyết H2 bị bác bỏ cho thấy các biến trong nước và nhà nước có tác động đáng kể đến Lợi nhuận trên tài sản (ROA), trong khi các biến nước ngoài và lev không cho thấy ý nghĩa thống kê mạnh. Quy mô công ty (size) có tác động tích cực đến ROA, cho thấy khi quy mô công ty tăng lên, ROA cũng được cải thiện. Tuy nhiên, tác động của quy mô công ty đến ROA thay đổi tùy thuộc vào cơ cấu sở hữu của công ty. Cụ thể, thuật ngữ tương tác size_domestic cho thấy tác động của quy mô công ty đến ROA giảm khi công ty tăng cơ cấu sở hữu trong nước, trong khi thuật ngữ tương tác size_foreign cho thấy tác động của quy mô công ty đến ROA tăng lên khi công ty tăng sở hữu nước ngoài.

CHƯƠNG 5: THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU, CÁC KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỀ XUẤT

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

1. Tác động của sở hữu trong nước (Domestic Ownership) và sở hữu nhà nước (State Ownership) lên ROA

Kết quả cho thấy sở hữu trong nước (domestic ownership) và sở hữu nhà nước (state ownership) có tác động đáng kể đến tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA). Điều này phản ánh thực trạng rằng cấu trúc sở hữu nội địa và nhà nước có vai trò quan trọng trong việc ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Việt Nam.

Sở hữu trong nước: Các doanh nghiệp với tỷ lệ sở hữu trong nước cao thường có thể tiếp cận được thị trường nội địa và hiểu rõ hơn về các điều kiện kinh doanh cụ thể tại Việt Nam, từ đó giúp nâng cao hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, một thách thức lớn đối với các doanh nghiệp này là việc thiếu khả năng tiếp cận các nguồn vốn và công nghệ tiên tiến từ thị trường quốc tế, dẫn đến việc hiệu quả kinh doanh chưa tối ưu.

Sở hữu nhà nước: Các doanh nghiệp nhà nước thường có những lợi thế về mặt chính sách, như khả năng tiếp cận các khoản vay ưu đãi, hỗ trợ tài chính từ chính phủ, và quyền lợi trong việc khai thác các nguồn tài nguyên công. Tuy nhiên, các doanh nghiệp này thường gặp phải vấn đề về sự cứng nhắc trong quản lý và thiếu động lực cải thiện hiệu suất do các ràng buộc từ chính sách nhà nước. Do đó, dù có tác động tích cực đến ROA, nhưng hiệu quả có thể không được tối ưu hóa như trong trường hợp của sở hữu nước ngoài.

2. Sự không có ý nghĩa thống kê của sở hữu nước ngoài (Foreign Ownership) và đòn bẩy tài chính (Leverage)

Một phát hiện đáng chú ý là biến sở hữu nước ngoài (foreign ownership) và đòn bẩy tài chính (leverage) không cho thấy sự ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê mạnh mẽ đến ROA.

Sở hữu nước ngoài: Mặc dù không thể hiện ý nghĩa thống kê rõ rệt, sở hữu nước ngoài vẫn mang lại tiềm năng lớn cho doanh nghiệp. Các công ty có tỷ lệ sở hữu nước ngoài thường hưởng lợi từ việc tiếp cận các công nghệ tiên tiến, phương pháp quản lý hiện đại, và mạng lưới quốc tế. Tuy nhiên, có thể do một số rào cản về pháp lý hoặc chính sách tại Việt Nam khiến cho các nhà đầu tư nước ngoài chưa hoàn toàn

phát huy hết tiềm năng của mình. Một nguyên nhân khác có thể là môi trường kinh doanh tại Việt Nam còn mang tính đặc thù, khiến cho những lợi thế của sở hữu nước ngoài chưa thực sự chuyển hóa thành lợi ích tài chính cụ thể trên ROA.

Đòn bẩy tài chính (leverage): Kết quả này cũng gợi ý rằng các công ty Việt Nam có thể chưa tận dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính để cải thiện lợi nhuận. Điều này có thể xuất phát từ những yếu tố như chi phí vay vốn cao, hoặc các công ty sử dụng vốn vay không đúng cách, dẫn đến việc không đạt được hiệu quả tối ưu từ các khoản vay.

3. Tác động của quy mô doanh nghiệp (Firm Size) lên ROA

Kết quả hồi quy chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực và mạnh mẽ đến ROA. Các công ty có quy mô lớn hơn thường đạt được tỷ suất lợi nhuận trên tài sản cao hơn, điều này có thể được giải thích bởi một số lý do sau:

Lợi thế kinh tế theo quy mô: Các doanh nghiệp lớn có khả năng tận dụng lợi thế kinh tế nhờ quy mô, điều này có thể giúp giảm chi phí sản xuất và phân phối, từ đó cải thiện lợi nhuận. Ví dụ, một công ty lớn có thể thương lượng giá nguyên liệu tốt hơn, sử dụng các phương pháp sản xuất hiện đại hơn, và mở rộng quy mô phân phối một cách hiệu quả hơn so với các công ty nhỏ hơn.

Tiếp cận nguồn lực tốt hơn: Các công ty lớn cũng có thể dễ dàng tiếp cận các nguồn lực tài chính, công nghệ và nhân sự chất lượng cao hơn, giúp họ hoạt động hiệu quả hơn và tăng cường khả năng sinh lợi.

4. Tác động của các biến tương tác: Quy mô và sở hữu trong nước, quy mô và sở hữu nước ngoài

Phân tích các biến tương tác giữa quy mô doanh nghiệp và các hình thức sở hữu đã mang lại những hiểu biết sâu sắc hơn về cách mà cấu trúc sở hữu tác động đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp lớn.

Biến tương tác quy mô và sở hữu trong nước (*size_domestic*): Kết quả cho thấy tác động tích cực của quy mô lên ROA giảm dần khi tỷ lệ sở hữu trong nước tăng. Điều này có thể xuất phát từ việc các công ty có sở hữu trong nước, mặc dù có quy mô lớn, nhưng có thể chưa tận dụng hiệu quả các nguồn lực và cơ hội quốc tế. Họ thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận các công nghệ tiên tiến và phương pháp quản lý hiện đại, từ đó dẫn đến việc không tận dụng tối đa được lợi thế về quy mô để cải thiện lợi nhuận.

Biến tương tác quy mô và sở hữu nước ngoài (*size_foreign*): Ngược lại, tác động tích cực của quy mô lên ROA lại gia tăng khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng. Điều

này phản ánh rằng các doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài có khả năng tận dụng quy mô để cải thiện lợi nhuận tốt hơn nhờ vào việc tiếp cận các nguồn vốn quốc tế, công nghệ tiên tiến, và khả năng thâm nhập thị trường nước ngoài. Do đó, khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài gia tăng, các doanh nghiệp có quy mô lớn có thể tận dụng tốt hơn các lợi thế này để tối ưu hóa ROA

5.2. Các khuyến nghị đề xuất

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số đề xuất tương ứng với kết quả nghiên cứu như sau :

1. Khuyến khích Mua bán và Sáp nhập (M&A)

M&A là một chiến lược hiệu quả giúp các doanh nghiệp nhanh chóng mở rộng quy mô và củng cố vị thế trên thị trường. Khi một doanh nghiệp sáp nhập với hoặc mua lại một doanh nghiệp khác, họ không chỉ tăng quy mô mà còn có thể mở rộng danh mục sản phẩm, tận dụng công nghệ, nhân lực và thị trường đã có của đối tác.

Lợi ích cụ thể:

Tăng cường khả năng cạnh tranh: Doanh nghiệp lớn hơn có khả năng đáp ứng nhu cầu lớn hơn từ thị trường, từ đó cải thiện khả năng cạnh tranh.

Tích hợp chuỗi cung ứng: M&A giúp doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn chuỗi cung ứng, giảm sự phụ thuộc vào đối tác bên ngoài.

2. Hỗ trợ tài chính và miễn giảm thuế

Chính sách hỗ trợ tài chính, như gói vay ưu đãi hoặc chương trình giảm thuế, là yếu tố quan trọng giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô mà không gặp rào cản về vốn.

Chính sách cụ thể:

Vốn vay ưu đãi: Cung cấp các khoản vay lãi suất thấp, đặc biệt cho các doanh nghiệp đầu tư vào công nghệ hoặc mở rộng sản xuất.

Miễn giảm thuế: Áp dụng các mức giảm thuế đối với lợi nhuận tái đầu tư hoặc các khoản đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D).

Lợi ích:

Giúp doanh nghiệp có thêm nguồn vốn để đầu tư vào sản xuất và công nghệ, giảm áp lực tài chính trong giai đoạn mở rộng.

3. Cải thiện môi trường kinh doanh

Một môi trường kinh doanh thuận lợi giúp doanh nghiệp dễ dàng mở rộng quy mô mà không vướng mắc vào các thủ tục hành chính phức tạp.

Đơn giản hóa thủ tục pháp lý:

Rút ngắn thời gian cấp phép thành lập, mở rộng sản xuất và đầu tư.

Áp dụng công nghệ số hóa vào quy trình cấp phép để tăng cường minh bạch và giảm chi phí thời gian.

Lợi ích:

Giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí và thời gian, đồng thời khuyến khích nhiều doanh nghiệp mở rộng hoạt động.

4. Phát triển hạ tầng cơ sở

Hạ tầng cơ sở hiện đại là nền tảng để các doanh nghiệp mở rộng quy mô, từ các khu công nghiệp đến hệ thống giao thông và trung tâm logistics.

Yếu tố quan trọng:

Khu công nghiệp và trung tâm logistics: Xây dựng các khu vực chuyên biệt với chi phí thuê hợp lý, hỗ trợ đầy đủ dịch vụ từ kho bãi đến vận chuyển.

Giao thông hiện đại: Đầu tư vào hệ thống đường cao tốc, cảng biển, và cảng hàng không giúp doanh nghiệp dễ dàng vận chuyển hàng hóa.

Kết quả mong đợi:

Giảm chi phí vận chuyển, tăng tốc độ sản xuất và phân phối, đồng thời mở ra các cơ hội tiếp cận thị trường mới.

Tổng kết

Việc áp dụng các khuyến nghị trên không chỉ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa hiệu quả hoạt động mà còn mang lại nhiều lợi ích lâu dài cho nền kinh tế Việt Nam. Tăng cường sở hữu nước ngoài giúp doanh nghiệp tiếp cận với các nguồn tài nguyên quốc tế, trong khi việc hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước sẽ giúp nâng cao năng lực cạnh tranh nội địa. Cuối cùng, việc mở rộng quy mô doanh nghiệp sẽ tạo điều kiện cho họ tận dụng lợi thế kinh tế và cải thiện khả năng sinh lợi.

Nếu các chính sách và chiến lược này được triển khai hiệu quả, nền kinh tế Việt Nam có thể chứng kiến sự tăng trưởng bền vững và vững mạnh, với các doanh nghiệp nội địa và quốc tế cùng nhau phát triển trong môi trường cạnh tranh lành mạnh.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Bên cạnh những kết quả đạt được qua phân tích nghiên cứu, đề tài còn những hạn chế sau:

Thứ nhất, về phạm vi nghiên cứu: đề tài nghiên cứu chỉ tập trung vào các doanh nghiệp niêm yết tại Hà Nội nên cỡ mẫu có tính đại diện không cao. Trong khi đó doanh nghiệp ở Việt Nam rất lớn. Vì thế tác giả đề xuất hướng nghiên cứu tiếp theo là nên mở rộng phạm vi nghiên cứu để xác định một cách toàn diện các ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Thứ hai, Mặc dù ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến HQTTC là chủ đề nhận được nhiều sự quan tâm của các học giả trên thế giới, tuy nhiên vẫn còn ít những nghiên cứu về doanh nghiệp gia đình tại các nước đang phát triển (Kempers, Leitterstorf, & Kammerlander, 2019). Tại thị trường Việt Nam đã có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ này, tuy nhiên, các nghiên cứu này hầu hết tập trung vào các thành phần sở hữu như sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài, sở hữu tổ chức trong khi sở hữu gia đình lại rất phổ biến tại Việt Nam (Võ, 2020). Theo thống kê của VCCI năm 2023, loại hình doanh nghiệp gia đình chiếm 70% số lượng doanh nghiệp tại Việt Nam, và 100 doanh nghiệp gia đình lớn nhất đóng góp khoảng 25% GDP của cả nước. Do vậy, để có được góc nhìn tổng quan về vấn đề nghiên cứu, các nghiên cứu sau cần xét trên ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động tài chính của các doanh nghiệp.

Thứ ba: Nghiên cứu về sự thay đổi cấu trúc sở hữu theo thời gian: Một hướng nghiên cứu tiếp theo có thể là phân tích sự thay đổi về cơ cấu sở hữu trong thời gian dài, đặc biệt là trong các giai đoạn mà Việt Nam có các thay đổi lớn về chính sách hoặc môi trường kinh tế. Điều này có thể giúp hiểu rõ hơn về quá trình chuyển đổi của doanh nghiệp từ sở hữu nhà nước sang sở hữu tư nhân, hoặc sự thay đổi trong chiến lược đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Kết luận

Nghiên cứu về ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, cụ thể là chỉ số lợi nhuận trên tài sản (ROA), đã cung cấp những hiểu biết sâu sắc và quan trọng trong bối cảnh thị trường Việt Nam. Từ việc phân tích các biến như sở hữu trong nước, sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài, và đòn bẩy tài chính, chúng tôi đã rút ra nhiều kết luận đáng chú ý, mở ra cơ hội cho cả các nhà quản lý doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách trong việc tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh.

Tác động của sở hữu trong nước và nhà nước đến ROA

Kết quả cho thấy sở hữu trong nước và sở hữu nhà nước có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động, đặc biệt là đối với chỉ số ROA. Sở hữu trong nước thường thể hiện mức độ kiểm soát cao hơn từ các nhà đầu tư nội địa, điều này có thể dẫn đến việc các nhà quản lý chú trọng nhiều hơn đến lợi nhuận ngắn hạn hoặc quản lý chi phí để đảm bảo hiệu suất tài chính ổn định. Tuy nhiên, tác động này cũng có thể phản ánh sự giới hạn trong việc tiếp cận các nguồn lực và công nghệ tiên tiến, điều mà các doanh nghiệp có vốn nước ngoài thường tận dụng tốt hơn.

Sở hữu nhà nước lại thể hiện một câu chuyện phức tạp hơn. Doanh nghiệp có vốn nhà nước thường bị ràng buộc bởi các chính sách ưu đãi hoặc nghĩa vụ xã hội, dẫn đến việc hiệu quả hoạt động không cao bằng các doanh nghiệp tư nhân. Điều này cũng phản ánh rằng mặc dù các doanh nghiệp nhà nước có thể nhận được hỗ trợ về tài chính và chính sách, họ vẫn gặp khó khăn trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh và tối ưu hóa hiệu suất hoạt động. Tuy nhiên, với việc cải thiện các yếu tố quản trị và áp dụng các cơ chế quản lý hiện đại, các doanh nghiệp này có thể cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động.

Nghiên cứu này cũng đã làm rõ vai trò của cơ cấu sở hữu trong việc quyết định hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp tại Việt Nam. Sở hữu nước ngoài mang lại nhiều lợi thế, đặc biệt là khi kết hợp với quy mô công ty lớn. Tuy nhiên, để đạt được sự phát triển bền vững, các doanh nghiệp trong nước cũng cần được hỗ trợ để nâng cao năng lực cạnh tranh. Chính phủ cần đóng vai trò quan trọng trong việc tạo điều kiện thuận lợi cho cả doanh nghiệp trong nước và doanh nghiệp có vốn nước ngoài phát triển, từ đó thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam ngày càng tăng trưởng và hội nhập quốc tế.

Kết quả nghiên cứu phù hợp với mục tiêu đặt ra của đề tài, chứng tỏ mô hình lý thuyết đề ra là thích hợp với thực tế hiện nay cũng như các giả thuyết trong mô hình lý thuyết đều được chấp nhận.

Kiến nghị

1. Khuyến khích Mua bán và Sáp nhập (M&A)

Thách thức và giải pháp:

Hợp nhất văn hóa doanh nghiệp: Cần có chiến lược quản lý để đảm bảo sự hài hòa giữa văn hóa các công ty sau sáp nhập.

Hỗ trợ chính sách: Chính phủ có thể ban hành các quy định hỗ trợ quá trình M&A như đơn giản hóa thủ tục hành chính, cung cấp tư vấn pháp lý, hỗ trợ tài chính.

2. Hỗ trợ tài chính và miễn giảm thuế

Triển khai thực tiễn:

Tạo các quỹ phát triển doanh nghiệp với sự tham gia của ngân hàng nhà nước và các tổ chức tài chính lớn để đảm bảo doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận nguồn vốn.

Đề tài cần nghiên cứu trên diện rộng, toàn bộ thị trường chứng khoán hoặc bao gồm các doanh nghiệp chưa niêm yết để có cái nhìn tổng quát hơn trước khi áp dụng vào thực tế.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng việt

1. Lê, Đ. H. (2015). “Tác động của cấu trúc sở hữu tới hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ở Việt Nam” Luận án tiến sĩ, trường Đại học Kinh Tế Quốc Dân
2. Võ, V. D. (2020). “Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” Tạp chí Kinh Tế, 98(1), tr. 10- 16.
3. Vũ, N. T. (2021). “Cấu trúc sở hữu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp có vốn nhà nước đầu tư tại Việt Nam”, Luận án tiến sĩ, trường Đại học Kinh Tế Quốc Dân

Tiếng anh

4. Abor, J., & Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(3), 288-300.
5. Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking: An International Journal*, 25(1), 319-333.
6. Atik, A. (2009). Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(5), 591-613.
7. Ball, R. (1972). Changes in accounting techniques and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 1-38.
8. Barbosa, N., & Louri, H. (2005). Corporate performance: Does ownership matter? A comparison of foreign-and domestic-owned firms in Greece and Portugal. *Review of Industrial Organization*, 27, 73-102.
9. Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A theory of privatisation. *The Economic Journal*, 106(435), 309-319.
10. Cheung, W. A., & Wei, K. J. (2006). Insider ownership and corporate performance: Evidence from the adjustment cost approach. *Journal of Corporate Finance*, 12(5), 906-925.
11. Colpan, A. M., & Yoshikawa, T. (2012). Performance Sensitivity of Executive Pay: The Role of Foreign Investors and Affiliated Directors in Japan. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 547-561.
12. Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241-267.
13. Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of law and economics*, 26(2), 375-390.
14. Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
15. Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance.

- Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209-233.
16. Eccles, R. G. (1991). The performance measurement manifesto. *Harvard business review*, 69(1), 131-137.
 17. Edmans, A. (2009). Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *The Journal of finance*, 64(6), 2481-2513.
 18. Elvin, P., & Hamid, N. I. N. B. A. (2016). Ownership structure, corporate governance and firm performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 99-108.
 19. Greenaway, D., Guariglia, A., & Yu, Z. (2014). The more the better? Foreign ownership and corporate performance in China. *The European Journal of Finance*, 20(7-9), 681-702.
 20. Hansen, G. S., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants of firm performance: The relative importance of economic and organizational factors. *Strategic management journal*, 10(5), 399-411.
 21. 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.
 22. Jiang, B.-B., Laurenceson, J., & Tang, K. K. (2008). Share reform and the performance of China's listed companies. *China economic review*, 19(3), 489-501.
 23. Johannisson, B., & Huse, M. (2000). Recruiting outside board members in the small family business: An ideological challenge. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12(4), 353-378.
 24. Kapopoulos, P., & Lazaretou, S. (2007). Corporate ownership structure and firm performance: evidence from Greek firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 144-158.
 25. Kempers, M., Leitterstorf, M. P., & Kammerlander, N. (2019). Risk behavior of family firms: A literature review, framework, and research agenda. *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms*, 431-460.
 26. Khanna, T., & Palepu, K. (2000). Emerging market business groups, foreign intermediaries, and corporate governance. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 265-294).
 27. Koenker, R., & Bassett Jr, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 33-50.
 28. Mayer, C. (1997). Corporate governance, competition, and performance. *Journal of Law and Society*, 24(1), 152-176.
 29. Nie, J., & Ye, S. (2022). Ownership Structure, Corporate Governance, and Performance of Listed Companies—An Empirical Application of a Semi-Parametric Quantile Regression Model. *Sustainability*, 14(24), 16590.
 30. Pfeffer, J. (1973). Size, composition, and function of hospital boards of directors: A study of organization-environment linkage. *Administrative science quarterly*, 349-364.
 31. Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2016). Ownership structure and firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Australian Economic Papers*, 55(1), 63-98.
 32. Qi, D., Wu, W., & Zhang, H. (2000). Shareholding structure and corporate performance of

- partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 8(5), 587-610.
33. Randøy, T., & Goel, S. (2003). Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs: Implications for financing entrepreneurial opportunities. *Journal of business venturing*, 18(5), 619-637.
 34. Rashid, M. M. (2020). Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719-737.
 35. Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring organizational performance: Towards methodological best practice. *Journal of management*, 35(3), 718-804.
 36. Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.
 37. Rowe, W. G., & Morrow Jr, J. L. (1999). A note on the dimensionality of the firm financial performance construct using accounting, market, and subjective measures. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 16(1), 58-71.
 38. Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
 39. Santos, J. B., & Brito, L. A. L. (2012). Toward a subjective measurement model for firm performance. *BAR-Brazilian Administration Review*, 9, 95-117.
 40. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of finance*, 52(2), 737-783.
 41. Tao, L., Laixiang, S., & Liang, Z. (2009). State ownership and corporate performance: A quantile regression analysis of Chinese listed companies. *China economic review*, 20(4), 703-716.
 42. Vafeas, N., & Theodorou, E. (1998). The relationship between board structure and firm performance in the UK. *The British Accounting Review*, 30(4), 383-407.