



THE EFFECTS OF FINANCIAL LEVERAGE AND LABOR ON BUSINESS PERFORMANCE OF LISTED BUILDING MATERIAL COMPANIES IN VIETNAM

Du Thi Thuy Duy¹, Dang Quang Vang², Le Na^{1*}

¹Nong Lam University Ho Chi Minh City, Vietnam

²Ho Chi Minh City University of Technology and Education, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi3.396</p> <p><i>Received:</i> May 30, 2023</p> <p><i>Accepted:</i> October 11, 2023</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2024</p> <p>Keywords: Business efficiency; Building materials; Labor; Financial leverage.</p> <p>JEL Codes: M10; J21; G30</p>	<p>Research construction material companies to measure the influence of financial leverage and labor on business performance of companies. From the collected data of 216 financial statements of 18 building material companies that have been listed for 12 years or more on the Vietnam stock exchange. Using a descriptive statistical analysis method, the research has shown that the revenue and expenses of companies increased continuously in the period 2010-2021, however, the growth rate of revenue was faster, so the profits of the companies increased. The company grew rapidly over time. Labor of companies also increased steadily, but financial leverage tended to decrease during the study period. The business performance indicators ROA, ROE and ROCE of the industry have large fluctuations over time, at a decade level from 2011-2013 and 2018-2019, at a high level from 2015-2017, at a high level. average in 2010; 2014 and 2020-2021. Male companies serving as Chairman of the Board of Directors have better business performance than women serving as Chairman of the Board of Directors, whereas female companies serving as chief accountants have better business performance than men serving as chief accountants. By analyzing panel data FEM (fixed effect model) and REM (random effect model), the results show that the variable financial leverage and labor variable positively affect ROA, ROE and ROCE. On the other hand, the employee salary, gender of the chairman of the Management Board and the accountant also positively affect business performance. In contrast, the variable debt-to-equity ratio and the variable fixed asset ratio negatively affect business performance. Therefore, under conducive conditions, construction material companies need to increase capital utilization to enhance financial leverage, thereby positively impacting business efficiency.</p>

*Corresponding author:

Email: lena@hcmuaf.edu.vn



ẢNH HƯỞNG CỦA ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH VÀ LAO ĐỘNG TỐI HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Dư Thị Thúy Duy¹, Đàng Quang Vắng², Lê Na^{1*}

¹Trường Đại học Nông Lâm Thành phố Hồ Chí Minh

¹Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi3.396</p> <p><i>Ngày nhận:</i> 30/05/2023</p> <p><i>Ngày nhận lại:</i> 11/10/2023</p> <p><i>Ngày đăng:</i> 25/04/2024</p> <p>Từ khóa: Đòn bẩy tài chính; Hiệu quả kinh doanh; Lao động; Vật liệu xây dựng.</p> <p>Mã JEL: M10; J21; G30</p>	<p>Thực hiện nghiên cứu về các công ty vật liệu xây dựng nhằm đo lường ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và lao động tới hiệu quả kinh doanh của các công ty. Từ số liệu thu tập 216 báo cáo tài chính của 18 công ty vật liệu xây dựng có thời gian niêm yết từ 12 năm trở lên trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Sử dụng phương pháp phân tích thống kê mô tả, nghiên cứu đã chỉ ra doanh thu và chi phí của các công ty tăng liên tục trong giai đoạn 2010-2021, tốc độ tăng của doanh thu nhanh hơn nên lợi nhuận của các công ty tăng nhanh theo thời gian. Lao động của các công ty cũng tăng đều, đòn bẩy tài chính có xu hướng giảm trong thời kỳ nghiên cứu. Các chỉ số hiệu quả kinh doanh ROA, ROE và ROCE của ngành có sự biến động lớn theo thời gian, ở mức thấp các giai đoạn từ 2011-2013 và 2018-2019, ở mức độ cao từ 2015-2017, ở mức độ trung bình các năm 2010; 2014 và 2020-2021. Các công ty nam làm chủ tịch hội đồng quản trị có hiệu quả kinh doanh tốt hơn nữ, ngược lại các công ty nữ làm kế toán trưởng có hiệu quả kinh doanh tốt hơn nam. Bằng phương pháp phân tích dữ liệu bảng FEM và REM kết quả cho thấy, biến đòn bẩy tài chính và biến lao động ảnh hưởng tích cực tới ROA, ROE và ROCE. Mặt khác, biến lương nhân viên, giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị và kế toán cũng ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, biến tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu và biến hệ số tài sản cố định ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả kinh doanh. Vì vậy, trong điều kiện cho phép các công ty vật liệu xây dựng cần tăng chiếm dụng vốn để tăng đòn bẩy tài chính, từ đó sẽ ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh.</p>

*Tác giả liên hệ:

Email: lenna@hcmuaf.edu.vn

1. Giới thiệu

Trong quá trình hoạt động kinh doanh của công ty từ xưa tới nay, việc quản lý sử dụng vốn và nhân sự luôn được xem là chìa khóa cho sự thành công của một công ty. Quản lý vốn và nhân sự là 2 yếu tố cốt lõi nhất ảnh hưởng tới sự phát triển công ty nói chung và hiệu quả kinh doanh nói riêng của một công ty. Vốn là yếu tố *GioGi* thể hiện sức mạnh tài chính của công ty trên thị trường tài chính, khi công ty có đủ lượng vốn thì công ty có được các lợi thế hơn. Có nhiều chỉ tiêu đánh giá vốn của công ty được các nhà quản trị quan tâm như: vốn chủ sở hữu, nợ ngắn hạn hay dài hạn, tiền mặt tại quỹ... mỗi chỉ tiêu về vốn cho thấy tình hình tài chính của công ty khác nhau, tuy nhiên rất nhiều nhà quản trị và nhà nghiên cứu thường quan tâm tới đòn bẩy tài chính (tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu). Việc công ty sử dụng đòn bẩy tài chính tốt sẽ giúp công ty tận dụng được nhiều lợi thế như tận dụng được nguồn vốn của người khác, hay tận dụng được ý tưởng, kinh nghiệm, thời gian và sức lực của người khác cho việc kinh doanh của công ty mình. Bên cạnh đó, sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý sẽ giúp giảm được các chi phí tài chính và thuế cho công ty. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ nào, và bao nhiêu còn tùy thuộc và từng công ty và từng lĩnh vực cụ thể. Mặt khác, việc sử dụng nhân sự sẽ có tác động trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của công ty, việc sử dụng nhân sự được đánh giá thông qua số lượng và chất lượng nhân sự, nó trực tiếp ảnh hưởng tới chi phí nhân công và hiệu quả công việc làm ra, mỗi công ty ngành nghề khác nhau sẽ yêu cầu số lượng và chất lượng nhân sự khác nhau.

Hiện nay, vật liệu xây dựng đang là ngành kinh doanh phát triển tốt, cả lĩnh vực xây dựng công và tư nhân nên đòi hỏi một lượng lớn vật liệu xây dựng để đáp ứng các yêu cầu. Năm 2021, trên cả nước có 15.169 căn chung cư và 3.545 căn hộ du lịch được cấp phép xây dựng. Ngoài ra, các các đại dự án như các khu công nghiệp hay cao tốc Bắc – Nam hay sân bay Long Thành đang được gấp rút triển khai nên cần một lượng rất lớn vật liệu xây dựng. Thời gian qua

bị ảnh hưởng bởi đại dịch nhưng ngành vật liệu xây dựng vẫn có sự tăng trưởng tốt, tổng lượng xi măng năm 2020 đạt khoảng 101,74 triệu tấn, gạch ốp lát đạt 575 triệu mét vuông; sứ vệ sinh đạt 19 triệu sản phẩm; kính xây dựng đạt 280 triệu mét vuông; gạch xây nung, gạch không nung 30 tỷ viên; đáp ứng nhu cầu trong nước, quy đổi sang giá trị kinh tế giá trị ngành đã tạo ra hơn 22 tỷ USD, tương ứng với mức đóng góp gần 7% vào quy mô nền kinh tế (Tạp chí Xây dựng, 2021). Vật liệu xây dựng là ngành có đặc thù riêng trong kinh doanh, là ngành phục vụ cho các công trình xây dựng nên bị ảnh hưởng trực tiếp từ dòng tiền đầu tư của chủ đầu tư.

Trong giai đoạn kinh tế khó khăn do ảnh hưởng của đại dịch như hiện nay, việc quản lý vốn và nhân sự của công ty đang là vấn đề cấp thiết sống còn của các công ty, đặc biệt là doanh nghiệp vật liệu xây dựng, chính vì vậy thực hiện nghiên cứu “*Ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và lao động tới hiệu quả kinh doanh của các công ty vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam*” là thực sự cần thiết. Thông qua nghiên cứu để xác định mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và lao động, cũng như xác định sự ảnh hưởng của các nhân tố khác tới hiệu quả kinh doanh của các công ty vật liệu xây dựng.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Hiệu quả kinh doanh là kết quả hoạt động kinh doanh mà công ty có được sau một năm hoạt động của mình, là kết quả tổng hợp của công ty được thể hiện thông qua bảng báo cáo tài chính hợp nhất kiểm toán của công ty thông qua các chỉ số tài chính cụ thể. Có nhiều cách hiểu và đo lường khác nhau về hiệu quả kinh doanh của một công ty, các cách hiểu và đo lường này được thay đổi theo thời gian và theo góc nhìn của các nhà quản lý và nghiên cứu. Hiện nay, các nhà quản lý và nghiên cứu thường sử dụng các chỉ tiêu tài chính cụ thể để đánh giá hiệu quả kinh doanh, cụ thể các nhà nghiên cứu và quản trị dùng các chỉ tiêu như ROA – Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (Zeitun và Tian,

2014; và Liu và cộng sự, 2014; Thảo và Mạnh, 2015), ROE – Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (San và Heng, 2013; Na và cộng sự, 2022), và ROCE – Tỷ số lợi nhuận trên vốn sử dụng để đánh giá và đo lường hiệu quả kinh doanh của các công ty (Adhikary và Hoang, 2014; Na và cộng sự, 2023). Các nghiên cứu cũng chỉ ra có nhiều yếu tố khác nhau ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của công ty, trong đó các yếu tố tài chính và yếu tố quản trị được nhiều nghiên cứu đề cập.

Trong các yếu tố ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh thì cấu trúc vốn là yếu tố được nhiều nghiên cứu quan tâm, cấu trúc vốn là tỷ lệ giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu mà công ty sử dụng trong kinh doanh. Theo lý thuyết M&M việc sử dụng nợ hay sử dụng đòn bẩy tài chính gia tăng giá trị công ty (Modigliani, & Miller, 1958). Cấu trúc vốn có ảnh hưởng trực tiếp tới giá trị công ty, cụ thể việc sử dụng vốn vay hợp lý sẽ làm tăng giá trị của doanh nghiệp, cũng như nâng cao hiệu quả kinh doanh vì lãi vay sẽ được khấu trừ khi nộp thuế (Thanh, 2022). Cấu trúc vốn hay còn gọi là đòn bẩy tài chính nói lên mức độ sử dụng vốn vay của công ty trong tổng nguồn vốn mà công ty đang sử dụng. Sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm gia tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, đòn bẩy tài chính sẽ nói lên tỷ lệ nợ của công ty như thế nào? Theo lý thuyết cấu trúc vốn tối ưu, việc sử dụng đòn bẩy tài chính phù hợp sẽ đưa lại nhiều lợi ích cho công ty, việc sử dụng vốn có chi phí thấp là một lợi thế của công ty. Theo các nghiên cứu của Zeitun và Tian (2014); Hoàng và Võ (2014) cho thấy, có mối quan hệ giữa tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu đối với thành quả kinh doanh của công ty. Các nghiên cứu khác lại chỉ ra hệ số tài sản cố định cũng có ảnh hưởng tới thành quả kinh doanh của các công ty (Zeitun và Tian 2014; Na và cộng sự, 2022). Nghiên cứu của Liu và cộng sự (2014); Marinova và cộng sự (2016); Nhật và Thảo (2014) chỉ ra có sự ảnh hưởng trực tiếp từ đòn bẩy tài chính đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Tuy nhiên, sự ảnh hưởng tích cực hay

tiêu cực là tùy thuộc vào mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty, nếu công ty sử dụng vốn phù hợp để có được chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) thấp là lợi thế và ngược lại.

Theo lý thuyết sản xuất, lao động là yếu tố quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, là yếu tố đầu vào then chốt của quá trình sản xuất kinh doanh của công ty. Lao động của công ty nói lên quy mô lao động, là số nhân viên làm việc trong công ty, số lao động của công ty lớn nói lên sự lớn mạnh của công ty và ngược lại. Số lao động có ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh các công ty, số lao động của công ty lớn thường đồng nghĩa với quy mô công ty lớn và kỳ vọng lượng của cải vật chất công ty tạo ra trên đơn vị thời gian là nhiều, tuy nhiên đi cùng với số lao động của công ty là chi phí lao động cũng lớn, để có hiệu quả kinh doanh tốt đòi hỏi các công ty cần có lượng lao động phù hợp để tạo ra được hiệu quả tối ưu. Đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra quy mô lao động của công ty ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của công ty (Liu và cộng sự, 2014; Anh & Trang, 2019).

Bên cạnh đó, còn rất nhiều yếu tố ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả kinh doanh của các công ty mà các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra như tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (Zeitun & Tian, 2014; Trang & Nhị, 2014), hay hệ số tài sản cố định (Zeitun & Tian, 2014; Na và cộng sự, 2022), hay quy mô công ty theo vốn hóa (Engelen và cộng sự, 2012), hay lương cán bộ nhân viên, tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị (Wei & Xie, 2016), giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị (Powell và cộng sự, 1997), giới tính của kế toán trưởng (Liu và cộng sự, 2014) hay quyền kiêm nhiệm của giám đốc (Sheikh và Wang, 2011)

2.2. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Từ tổng hợp các nghiên cứu đã thực hiện tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu với các biến phụ thuộc, biến độc lập và kỳ vọng dấu như Bảng 1.

Bảng 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Các biến đo lường hiệu quả kinh doanh				
Ký hiệu	Giải thích	Cách đo lường		Nguồn
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản		Zeitun và Tian (2014); và Liu và cộng sự (2014); Thảo và Mạnh (2017).
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn CSH	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu		San và Heng (2013); Na và cộng sự, 2022.
ROCE	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn sử dụng	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay/ (Tổng tài sản – Nợ ngắn hạn)		Adhikary và Hoang (2014); Na và cộng sự (2023)
Các biến độc lập ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh				
Ký hiệu	Giải thích	Cách đo lường	Kỳ vọng	Nguồn
X1	Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu	Tổng nợ/ Tổng vốn chủ sở hữu	+	Zeitun và Tian (2014); Hoàng và Võ (2014)
X2	Hệ số tài sản cố định	Tổng tài sản cố định/ Tổng tài sản	+	Zeitun và Tian (2014); Na và cộng sự (2022)
X3	Đòn bẩy tài chính	Nợ/Tổng tài sản	+	Liu và cộng sự (2014); Marinova và cộng sự (2016); Nhật và Thảo (2014)
X4	Quy mô công ty	Quy mô công ty theo vốn hóa	+	Engelen và cộng sự (2012)
X5	Quy mô lao động	LN (Quy mô công ty theo lao động)	+	Liu và cộng sự (2014); Anh và Trang (2019);
X6	Lương nhân viên	Phải trả người lao động/ Tổng lao động	+	Wei và cộng sự (2015)
X7	Tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị	Số nữ hội đồng quản trị/Tổng thành viên hội đồng quản trị	+	Wei và cộng sự (2015)
X8	Giới tính chủ tịch hội đồng quản trị	Nữ = 1 và Nam = 0	+	Powell và cộng sự (1997)
X8	Giới tính Kế toán trưởng	Nữ = 1 và Nam = 0	+	Liu và cộng sự (2014)
X10	Giám đốc kiêm nhiệm	Kiểm nhiệm = 1 và Độc lập = 0	+	Sheikh và Wang (2011)

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp chọn mẫu và cách thức thu thập số liệu

Mẫu nghiên cứu được chọn tổng thể các công ty trong lĩnh vực vật liệu xây dựng có thời gian niêm yết từ 12 năm trở lên. Theo số liệu trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam hiện

có 41 công ty kinh doanh về vật liệu xây dựng, tuy nhiên số công ty thực hiện niêm yết trên 12 năm là 18 công ty, nên số liệu sẽ được lấy từ 18 công ty này (xem Phụ lục 1 online).

Từ danh sách 18 công ty ngành vật liệu xây dựng có thời gian niêm yết trên 12 năm trên thị trường chứng khoán, tác giả tiến hành tiếp cận báo cáo tài chính từ sàn giao dịch chứng khoán,

tiến hành download báo cáo tài chính kiểm toán năm, báo cáo quản trị. Từ các báo cáo đã có tác giả tiến hành nhập vào file Excel các chỉ tiêu cần thu thập có trên các báo cáo các công ty theo từng năm. Dùng các hàm để tính toán các chỉ tiêu tài chính và quản trị theo yêu cầu của các mục tiêu đề ra. Với cỡ mẫu thu thập được là 216 báo cáo tài chính của các công ty vật liệu xây dựng niêm yết trong giai đoạn 2010 – 2021.

Trong tổng số 216 báo cáo tài chính có 156 báo cáo được thu thập từ sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và 60 báo cáo tài chính được thu thập từ sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Có 10,19% báo cáo tài chính có chủ tịch hội đồng quản trị là nữ và 89,81% có chủ tịch hội đồng quản trị là nam. Có 67,13% báo cáo tài chính có kế toán trưởng là nữ và 32,87% báo cáo tài chính có kế toán trưởng là nam. Có 6,02% báo cáo tài chính có giám đốc là độc lập không kiêm nhiệm thành viên hội đồng quản trị và 93,98% báo cáo tài chính có giám đốc là kiêm nhiệm thành viên hội đồng quản trị.

3.2. Phương pháp phân tích số liệu

Để hoàn thành các mục tiêu đã đặt ra, từ các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính của 216 báo cáo tài chính các công ty thu thập được nghiên cứu đã sử dụng phương pháp phân tích thống kê mô tả, để thống kê lên các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp như ROA, ROE, ROCE, đòn bẩy tài chính,... theo yêu cầu, tính toán các chỉ số trung bình, phương sai độ lệch... các chỉ tiêu này được mô tả dưới dạng bảng biểu và đồ thị để thể hiện được các xu thế theo thời gian của các yếu tố. Phương pháp kiểm định sự khác biệt của ROA, ROE và ROCE theo giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị và giới tính của kế toán trưởng được thực hiện để đánh giá xem có sự khác biệt hay không giữa các nhóm.

Phương pháp hồi quy dữ liệu bảng được thực hiện để đo lường ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và quy mô lao động của công ty lên hiệu quả kinh doanh của các công ty ngành vật liệu xây dựng. Với mô hình có dạng $Y_{it} = \beta_0 + \beta_{ni}X_{nit} + W_{it}$. Trong đó: Y là hiệu quả kinh doanh của công ty; X là các biến độc lập; β là các hệ số góc,

n chạy từ 1 tới 10 (là các biến độc lập X); i chạy từ 1 đến 18 (là các công ty theo không gian); t chạy từ 1 tới 12 (là các năm thu thập số liệu theo thời gian); $W_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$ (ε_i là thành phần sai số theo không gian, u_{it} là thành phần sai số theo không gian và chuỗi thời gian kết hợp). Các bước xử lý hồi quy dữ liệu bảng được thực hiện, trước tiên kiểm tra xem các biến trong mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến, với chỉ số VIF lớn nhất = 3,75 < 10 nên các biến trong mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tiếp tục phân tích mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), dùng kiểm điểm Hausman để lựa chọn thì đối với ROA và ROCE thì mô hình FEM được đánh giá phù hợp hơn còn đối với ROE thì mô hình REM được đánh giá là phù hợp hơn. Dùng kiểm định Wooldridge để kiểm tra hiện tượng tự tương quan và kiểm định Wald để kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi thì các mô hình ROA, ROE và ROCE đều vi phạm một trong số các hiện tượng này đã sử dụng mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) để khắc phục những hiện tượng cho các mô hình, lúc này mô hình GLS là phù hợp nhất.

4. Kết quả nghiên cứu và đánh giá

4.1. Thực trạng hoạt động kinh doanh các công ty vật liệu xây dựng

Các chỉ tiêu tài chính của các công ty vật liệu xây dựng (xem Phụ lục 2 online) cho thấy, giai đoạn 2010-2021, tổng tài sản của công ty liên tục từ 2.229,11 tỷ đồng năm 2010 tăng lên 12.844,28 tỷ đồng năm 2021, tương ứng với mức tăng 5,8 lần. Tương tự tổng nợ của các công ty cũng tăng liên tục theo thời gian, cụ thể năm 2010 nợ của các công ty là 1.717,89 tỷ đồng, tới năm 2021 tăng lên 6,441,04 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 3,7 lần. Kết quả này cho thấy, giai đoạn 2010-2021, tốc độ tăng của tổng tài sản nhanh hơn tốc độ tăng của nợ, đòn bẩy tài chính trong có xu hướng giảm theo thời gian, cụ thể đòn bẩy tài chính các công ty năm 2010 là 0,77 giảm liên tục xuống còn 0,51 năm 2017, tăng liên tục 2 năm đến năm 2019 lên đạt 0,55 và sau đó giảm xuống còn 0,50 năm 2021.

Kết quả (xem Phụ lục 2 online) cũng chỉ ra, số lượng lao động trung bình của các công ty có xu hướng tăng liên tục từ năm 2010 đến 2021, từ 1.384,22 người lên 2.543,67 người, với mức tăng gần 2 lần. Điều này phần nào ảnh hưởng tới doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các công ty. Giai đoạn 2010-2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các công ty có xu hướng tăng liên tục nhưng có sự khác nhau, cụ thể: Giá trị tăng của doanh thu từ 1.872,22 tỷ đồng lên 12.956,37 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 6,9 lần. Giá trị tăng của lợi nhuận sau thuế từ 122,39 tỷ đồng lên 2.278,99 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 18,6 lần. Kết quả này cho thấy, tốc độ tăng của lợi nhuận sau thuế tăng nhanh hơn rất nhiều so với tốc độ tăng doanh thu của các công ty. Như vậy, từ kết quả Phụ lục 2 online có thể thấy, đòn bẩy tài chính của các công ty giảm và lao động của các công ty tăng ảnh hưởng tích cực tới doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các công ty.

Kết quả (xem Phụ lục 3 online) về hiệu quả kinh doanh của các công ty vật liệu xây dựng cho thấy, cả 3 chỉ tiêu ROA, ROE và ROCE đều có dạng đồ thị hàm bậc 4 (hình chữ M ngược) trong giai đoạn 2010-2021 với điểm cực đại tại trục tung vào năm 2016. Cụ thể, đối với ROA, giai đoạn 2010-2012 giảm từ 0,07 xuống còn 0,04; giai đoạn 2013-2016 tăng từ 0,04 lên 0,10; giai đoạn 2016-2018 giảm từ 0,10 xuống còn 0,05; và giai đoạn 2019-2021 tăng từ 0,05 lên 0,06. Tương tự với ROCE, giai đoạn 2010-2012 giảm từ 0,15 xuống còn 0,08; giai đoạn 2013-2016 tăng từ 0,08 lên 0,22; giai đoạn 2016-2019 giảm từ 0,22 xuống 0,08; và giai đoạn 2019-2021 tăng từ 0,08 lên 0,11. Còn với ROE, giai đoạn 2010-2013 giảm từ 0,14 xuống còn 0,06; giai đoạn 2013-2016 tăng từ 0,06 lên 0,20; giai đoạn 2016-2018 giảm từ 0,20 xuống còn 0,06; và giai đoạn 2018-2021 tăng từ 0,08 lên 0,10.

Bảng 2. Kiểm định hiệu quả kinh doanh theo giới tính

	Theo giới tính chủ tịch HĐQT				Theo giới tính Kế toán trưởng			
	Nam	Nữ	Sig	Sig 2 đuôi	Nam	Nữ	Sig	Sig 2 đuôi
ROA	0,058	0,012	0,000	0,005	0,037	0,061	0,009	0,021
ROE	0,105	0,028	0,000	0,012	0,068	0,111	0,013	0,028
ROCE	0,111	0,037	0,001	0,022	0,071	0,120	0,008	0,019

Bảng 2 cho thấy, đối với các công ty có nam giới là chủ tịch hội đồng quản trị thì hiệu quả kinh doanh ROA, ROE và ROCE cao hơn các công ty có nữ giới làm chủ tịch hội đồng quản trị, ngược lại đối với các công ty có nữ giới làm kế toán trưởng thì hiệu quả kinh doanh ROA,

ROE và ROCE cao hơn các công ty có nam giới làm kế toán trưởng, các sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh này có ý nghĩa thống kê.

4.2. Phân tích ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và lao động lên hiệu quả kinh doanh

Bảng 3. Tổng hợp các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến	ĐVT	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	Lần	0,060	0,07	-0,18	0,38
ROE	Lần	0,112	0,14	-0,46	0,47
ROCE	Lần	0,119	0,14	-0,46	0,62
Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu	Lần	1,528	1,33	0,09	12,34

Biến	ĐVT	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Hệ số tài sản cố định	Lần	0,381	0,24	0,01	0,85
Đòn bẩy tài chính	Lần	0,547	0,39	0,08	5,52
Quy mô theo vốn	Tỷ đồng	6,404	1,85	3,52	12,17
Quy mô lao động	Người	1.811	3.861	18,00	27.651
Lương nhân viên	triệu đồng	16,583	0,87	12,72	18,37
Tỷ lệ nữ trong HĐQT	Lần	0,083	0,13	0	0,67
Giới tính chủ tịch HĐQT	Lần	0,102	0,30	0	1
Giới tính Kế toán trưởng	Lần	0,671	0,47	0	1
Giám đốc kiêm nhiệm	Lần	0,954	0,21	0	1

Các giá trị Bảng 3 cho thấy, trong 216 báo cáo tài chính thu thập tính toán giá trị trung bình và độ lệch tương ứng của các biến lần lượt là: Biến ROA = 0,060 ($\sigma = 0,070$); biến ROE = 0,112 ($\sigma = 0,14$); biến ROCE = 0,119 ($\sigma = 0,14$); biến tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu = 1,528 ($\sigma = 1,33$); biến hệ số tài sản cố định = 0,381 ($\sigma = 0,24$); biến đòn bẩy tài chính = 0,547 ($\sigma = 0,39$); biến quy

mô theo vốn = 6,404 ($\sigma = 1,85$); biến quy mô lao động = 1810,69 ($\sigma = 3860,78$); biến lương cán bộ nhân viên = 16,583 ($\sigma = 0,87$); biến tỷ lệ nữ trong HĐQT = 0,083 ($\sigma = 0,13$); biến giới tính chủ tịch hội đồng quản trị = 0,102 ($\sigma = 0,30$); biến giới tính kế toán trưởng = 0,671 ($\sigma = 0,47$); và biến giám đốc kiêm nhiệm = 0,954 ($\sigma = 0,21$).

Bảng 4. Kết quả mô hình hồi quy dữ liệu bảng về kết quả kinh doanh các công ty vật liệu xây dựng

	ROA			ROE			ROCE		
	FEM(1)	REM(2)	GLS(3)	FEM(4)	REM(5)	GLS(6)	FEM(7)	REM(8)	GLS(9)
Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu	-0,018*** (-2,82)	-0,020*** (-3,44)	-0,016*** (-4,22)	-0,054*** (-4,18)	-0,051*** (-4,19)	-0,034*** (-3,37)	-0,054*** (-3,90)	-0,054*** (-4,21)	-0,033*** (-3,58)
Hệ số tài sản cố định	-0,037 (-1,07)	-0,032 (-1,27)	-0,032* (-1,91)	-0,023 (-0,32)	-0,016 (-0,28)	0,007 (0,25)	-0,063 (-0,82)	-0,048 (-0,86)	-0,068* (-1,87)
Đòn bẩy tài chính	0,036** (1,99)	0,035* (1,89)	0,036*** (3,32)	0,122*** (3,21)	0,112*** (3,01)	0,057* (1,87)	0,118*** (2,89)	0,109*** (2,77)	0,074*** (3,09)
Quy mô vốn hóa	0,003 (0,27)	0,006 (1,25)	0,002 (0,45)	-0,048* (-1,85)	0,006 (0,56)	0,010* (1,86)	-0,035 (-1,25)	0,008 (0,82)	0,005 (0,57)
Quy mô lao động	0,0001** (0,60)	0,0001 (0,89)	0,0001** (2,57)	0,0001** (2,09)	0,0001 (1,41)	0,001** (2,39)	0,0001 (1,47)	0,0001 (0,96)	0,0001** (2,00)
Lương nhân viên	0,012** (2,34)	0,010** (1,99)	0,010*** (3,09)	0,029*** (2,69)	0,015 (1,54)	0,008 (0,96)	0,022* (1,93)	0,011 (1,01)	0,019*** (2,63)
Tỷ lệ % nữ trong HĐQT	0,075* (1,80)	0,112*** (2,87)	0,017 (0,45)	0,096 (1,11)	0,103 (1,27)	0,159** (2,21)	0,137 (1,47)	0,162* (1,90)	-0,006 (-0,07)
Giới tính chủ tịch HĐQT	-0,030* (-1,72)	-0,049*** (-2,87)	-0,024** (-2,18)	-0,051 (-1,40)	-0,062* (-1,78)	-0,113*** (-4,47)	-0,039 (-1,01)	-0,063* (-1,71)	-0,039* (-1,70)
Giới tính kế toán trưởng	0,013 (1,32)	0,001 (1,45)	-0,014** (2,10)	0,032 (1,50)	0,028 (1,43)	0,047*** (3,06)	0,021 (0,95)	0,022 (1,07)	0,031** (2,12)
Giám đốc kiểm nhiệm	-0,002 (-0,11)	-0,010 (-0,54)	-0,009 (-0,68)	0,019 (0,48)	0,008 (0,20)	-0,025 (-0,80)	0,014 (0,33)	0,001 (0,01)	-0,021 (-0,81)
Cons	-0,154 (-1,54)	-0,119 (-1,35)	-0,126* (-1,96)	-0,096 (-0,46)	-0,194 (-1,07)	-0,098 (-0,62)	-0,033 (-0,15)	-0,099 (-0,52)	-0,211 (-1,54)
R-sq	0,289	0,335	0,151	0,013	0,260	0,158	0,057	0,280	0,134

Bảng 4 kết quả phân tích GLS của các biến độc lập ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của các công ty vật liệu xây dựng cho thấy, ở mỗi chỉ tiêu tính toán hiệu quả khác nhau thì các yếu tố ảnh hưởng không giống nhau và mức độ ý nghĩa giải thích cũng khác nhau. Cụ thể, đối với biến phụ thuộc ROA các biến độc lập nghiên cứu giải thích được 15,1% sự biến thiên của tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản. Đối với biến ROE các biến độc lập nghiên cứu giải thích được 15,8% sự biến thiên của tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu, và đối với biến ROCE các biến độc lập nghiên cứu giải thích được 13,4% sự biến thiên của tỷ suất lợi nhuận trên vốn sử dụng.

Biến đòn bẩy tài chính và biến quy mô lao động ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh của các công ty. Cụ thể, đòn bẩy tài chính ảnh hưởng lên ROA giá trị là 0,036 ở mức ý nghĩa 0,01; ảnh hưởng lên ROE giá trị là 0,057 ở mức ý nghĩa 0,10 và ảnh hưởng lên ROCE giá trị là 0,074 ở mức ý nghĩa 0,01. Còn biến quy mô lao động ảnh hưởng lên ROA, ROE và ROCE giá trị đều là 0,0001 và đều ở mức ý nghĩa là 0,05.

Tương tự, các biến quy mô vốn hóa, lương nhân viên, tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị cũng ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh. Cụ thể, quy mô vốn hóa ảnh hưởng lên ROE giá trị là 0,01 ở mức ý nghĩa 0,10. Lương nhân viên ảnh hưởng đến ROA giá trị là 0,01 và ROCE giá trị là 0,019 đều ở mức ý nghĩa 0,01. Tỷ lệ nữ giới trong HĐQT ảnh hưởng lên ROE giá trị là 0,159 ở mức ý nghĩa là 0,05. Tuy nhiên biến giới tính kế toán trưởng vừa ảnh hưởng tiêu cực lên ROA với giá trị là -0,014 ở mức ý nghĩa 0,05 và vừa ảnh hưởng tích cực lên ROE giá trị là 0,047 ở mức ý nghĩa 0,01 và ROCE giá trị là 0,031 ở mức ý nghĩa 0,05.

Ngược lại, các biến tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu, hệ số tài sản và giá tính của chủ tịch hội đồng quản trị ảnh hưởng tiêu cực lên hiệu quả kinh doanh. Cụ thể, biến tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu ảnh hưởng đến ROA giá trị là -0,016; ảnh hưởng lên ROE giá trị là -0,034; ảnh hưởng

đến biến ROCE là -0,033 đều ở mức ý nghĩa là 0,01. Biến hệ số tài sản cố định ảnh hưởng đến ROA giá trị là -0,032 và ảnh hưởng lên ROCE giá trị là -0,068 đều ở mức ý nghĩa là 0,10. Còn biến giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị ảnh hưởng lên ROA giá trị là -0,024 ở mức ý nghĩa 0,05; ảnh hưởng đến ROE giá trị là -0,113 ở mức ý nghĩa 0,01 và ảnh hưởng lên ROCE giá trị là -0,039 ở mức ý nghĩa 0,10.

5. Kết luận và hàm ý quản trị

5.1. Kết luận

Trong giai đoạn phát triển nhanh của đất nước, vật liệu xây dựng là ngành có sự phát triển lớn lao, đặc biệt là ngành có sự đóng góp lớn cho nền kinh tế. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh là hướng nghiên cứu đã được nhiều nhà nghiên cứu thực hiện. Để đo lường hiệu quả kinh doanh thì có nhiều phương pháp khác nhau, nhưng các chỉ tiêu tài chính như ROA, ROE hay ROCE được nhiều người sử dụng nhất. Trong giai đoạn 2010-2021, ngành vật liệu xây dựng có nhiều sự phát triển không ổn định, các chỉ số kết quả như doanh thu, lợi nhuận, quy mô... đều tăng liên tục, các chỉ số hiệu quả như tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản, tỷ suất sinh lợi trên vốn sử dụng hay tỷ suất lợi nhuận trên vốn sử dụng... thì có sự lên xuống theo từng giai đoạn khác nhau.

5.2. Một số hàm ý nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các công ty

Từ kết quả phân tích cho thấy, đòn bẩy tài chính có tác động tích cực tới hiệu quả kinh doanh của các công ty ngành vật liệu xây dựng, cụ thể đòn bẩy tài chính ảnh hưởng trực tiếp cùng chiều và có ý nghĩa tới ROA, ROE và ROCE. Kết quả thống kê cho thấy tỷ lệ Nợ trên tổng tài sản trung bình ngành là 0,547 tuy nhiên hiện có xu hướng giảm theo thời gian, vì vậy để tăng hiệu quả kinh doanh các công ty ngành vật liệu xây dựng cần tăng đòn bẩy tài chính, những năm gần đây tốc độ tăng của tổng tài sản nhanh hơn rất nhiều so với tốc độ tăng của nợ, vì vậy để tăng đòn bẩy tài chính lên thì công ty cần

tăng nợ lên. Việc tăng nợ có thể được thực hiện theo các hướng, một là nợ khách hàng hoặc đối tác, hai là nợ các tổ chức tín dụng. Khi tăng nợ các tổ chức tín dụng sẽ ảnh hưởng tới chi phí tài chính. Mặt khác, kết quả nghiên cứu chỉ ra hệ số nợ này đã khá cao (giao động 50% đến 55% những năm gần đây) nên việc tăng nợ từ các tổ chức tín dụng khó khả thi. Vì vậy, để tăng đòn bẩy tài chính các công ty nên theo hướng chiếm dụng vốn của các đối tác, khách hàng, việc này còn tùy thuộc vào uy tín và vị thế của từng công ty. Tuy nhiên, các công ty cần cân nhắc kỹ việc tăng nợ từ nguồn nào để có sự bền vững.

Kết quả thống kê cho thấy, số lượng lao động của các công ty ngành vật liệu xây dựng tăng đều theo các năm, hiện tại số lượng lao động trung bình mỗi công ty hơn 1800 người. Kết quả phân tích mô hình cho thấy quy mô lao động ảnh hưởng trực tiếp cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả kinh doanh, vì vậy cần tăng lượng lao động trong mỗi công ty. Hiện nay có một thực trạng các công ty khát lao động, nhưng người lao động lại thiếu việc làm, nguyên nhân này là do người lao động không đáp ứng được các yêu cầu của các công ty. Vì vậy khi tăng lượng lao động các công ty cần thực hiện tuyển chọn các lao động có thể đáp ứng được các yêu cầu công việc chuyên biệt từ ngành vật liệu xây dựng.

Để tăng hiệu quả kinh doanh của các công ty vật liệu xây dựng ngoài thực hiện tăng đòn bẩy tài chính và tăng quy mô lao động thì các công ty có thể thực hiện các biện pháp sau:

Giảm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu để làm được việc này các doanh nghiệp chỉ có thể tăng vốn chủ sở hữu (vì giảm nợ sẽ ảnh hưởng tới đòn bẩy tài chính). Kết quả phân tích chỉ ra khi giảm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu sẽ tăng hiệu quả kinh doanh các công ty. Để thực hiện được việc này các công ty có thể tăng thêm vốn chủ

sở hữu bằng kêu gọi phát hành thêm cổ phiếu. Đối với các công ty có thặng dư cổ phần hay lợi nhuận chưa phân phối có thể chuyển sang làm tăng vốn chủ sở hữu cho mình.

Giảm hệ số tài sản cố định để làm tăng hiệu quả kinh doanh của các công ty, hiện các công ty có hệ số tài sản cố định trung bình là 0,381 vì vậy trong trong thời gian tới các công ty khi tăng tài sản thì cần tập trung nhiều hơn vào tài sản lưu động, khi đó hiệu quả kinh doanh của các công ty sẽ tốt hơn.

Nghiên cứu cũng chỉ ra ở các công ty có lương nhân viên cao hơn thì hiệu quả kinh doanh của các công ty đó tốt hơn, vì vậy trong điều kiện có thể các công ty nên tăng lương cho nhân viên một cách hợp lý, đặc biệt là đánh giá sự đóng góp của nhân viên để tăng lương hợp lý sẽ là động lực để tăng hiệu quả kinh doanh cho các công ty.

5.3. Một số lưu ý khi sử dụng kết quả nghiên cứu

Có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của các công ty, cụ thể số liệu 18 công ty vật liệu xây dựng chỉ ra đòn bẩy tài chính và quy mô lao động ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh. Bên cạnh đó, còn các yếu tố tài chính và quản trị khách ảnh hưởng như tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, hệ số tài sản cố định, lương nhân viên, giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị và kế toán trưởng... Ngành vật liệu xây dựng tổng có 41 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, tuy nhiên số công ty niêm yết 12 năm trở lên có 18 công ty, vì vậy nếu sử dụng phương pháp phân tích dữ liệu không cân bằng cũng là hướng đi tốt để cho kết quả từ khách quan từ đa phương pháp tiếp cận.

Lời cảm ơn: Nghiên cứu này là một phần của đề tài khoa học và công nghệ cấp cơ sở mã số CS-SV23-KT-03 được cấp kinh phí bởi Trường Đại học Nông Lâm Thành phố Hồ Chí Minh.

Tài liệu tham khảo

- Adhikary, B. K., & Hoang, L. H. G., (2014). Board Structure and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from Vietnam. *Ruhuna Journal of Management and Finance*, 1, 53-80.
- Anh. H. T. P. và Trang. N. N. H., (2019). Ảnh hưởng của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến thành quả hoạt động của các công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Đà Lạt*, 9(1), 31-48
- Engelen, P. J., van den Berg, A., & van der Laan, G. (2012). Board diversity as a shield during the financial crisis. In *Corporate governance* (pp. 259-285). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Hoàng, C. T., & Võ, V. N. (2014). Ảnh hưởng của thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 290, 61-75.
- Liu và cộng sự, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28(10/2014), 169-184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Na, L., Thịnh, N. D., & Lý, T. Đ. (2023). Nghiên cứu ảnh hưởng của hoạt động quản trị đến hiệu quả kinh doanh các công ty ngành bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. *Tạp Chí Khoa Học Đại Học Mở Thành phố Hồ Chí Minh – Kinh Tế Và Quản Trị Kinh Doanh*, 18(5), 20-31. <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.18.5.2339.2023>
- Na, L. Tiến, L.M., Anh, H. H., & Thùy, N. N. (2022). Phân tích các yếu tố hoạt động quản trị ảnh hưởng đến thành quả kinh doanh của các công ty công nghệ thông tin niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Van Hien University Journal of Science*, 8(4), 1-14.
- Nhật, Q. M., và Thảo. L. T. P., (2014). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 33(2014), 65-71.
- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behavior in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605-628.
- San, O. T., & Heng, T. B. (2013). Factors affecting the profitability of Malaysian commercial banks. *African Journal of Business Management*, 7(8), 649-660.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*. 37(2), 117-133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Tạp chí Xây dựng (2021). *Bộ Xây dựng công bố thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Quý IV/2020 và cả năm 2020*. Tại <https://moc.gov.vn/vn/tin-tuc/1285/66226/bo-xay-dung-cong-bo-thong-tin-ve-nha-o-va-thi-truong-bat-dong-san-quy-iv2020-va-ca-nam-2020.aspx>
- Thanh, B. V. (2022). Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Quản lý Kinh tế Quốc tế (Journal of International Economics and Management)*, 143(01/2022), 16-29.
- Thảo, Đ. T. P., & Mạnh, N. T. (2017). Đánh giá ảnh hưởng của một số nhân tố đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. *TNU Journal of Science and Technology*, 170(10), 103-108.
- Trang. H. C và Nhị. V. V., (2014). Ảnh hưởng của thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 290(12/2014), 61-75.
- Wei, Z., & Xie, F. (2016). CFO gender and earnings management: Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46, 881-905. <https://doi.org/10.1007/s11156-014-0490-0>
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2014). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496174>