

## Quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và thành quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam

Phùng Đức Nam  
Lê Thị Phương Vy

**Tóm tắt:** Mục đích của nghiên cứu này nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của quy mô lên mối quan hệ giữa đòn bẩy và thành quả hoạt động ở các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng một mẫu bao gồm 328 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội trong giai đoạn 2009–2017. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm được ước lượng bằng mô hình hồi quy đa biến cho dữ liệu bảng theo phương pháp GMM hệ thống (system GMM). Kết quả cho thấy rằng, quy mô có tác động lên mối quan hệ giữa đòn bẩy và thành quả doanh nghiệp. Cụ thể, ảnh hưởng tiêu cực của đòn bẩy tài chính (ĐBTC) lên thành quả công ty mạnh hơn ở các công ty có quy mô lớn nhưng giảm ở các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

**Từ khóa:** Công ty niêm yết, đòn bẩy tài chính, quy mô công ty, thành quả hoạt động.

**Mã phân loại JEL:** G32.

### Tài liệu tham khảo

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.
- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 364-379.
- Aggarwal, R., Kyaw, N. & Zhao, X. (2011). Financial environment and the value-leverage relation. *Journal of International Business and Economy*, 12(2), 1-26.
- Aggarwal, R. & Zhao, X. (2007). The leverage–value relationship puzzle: An industry effects resolution. *Journal of Economics and Business*, 59(4), 286-297.
- Aivazian, V. A., Ge, Y. & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), 277-291.
- Audia, P. G., Locke, E. A. & Smith, K. G. (2000). The Paradox of Success: An Archival and a Laboratory Study of Strategic Persistence Following Radical Environmental Change. *Academy of Management Journal*, 43(5), 837-853.
- Berger, A. N. & Udell, P. (2006). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065-1102.
- Bevan, A. A. & Danbolt, J. (2002). Capital structure and its determinants in the UK—a decompositional analysis. *Applied Financial Economics*, 12(3), 159-170.
- Brounen, D., de Jong, A. & Koedijk, K. (2006). Capital structure policies in Europe: Survey evidence. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1409-1442.
- Cai, J. & Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 391-402.
- Chen, H. & Chen, S. (2012). Investment-cash flow sensitivity cannot be a good measure of financial constraints: Evidence from the time series. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 393-410.
- Đặng Thị Quỳnh Anh & Quách Hải Yến (2014). Các nhân tố tác động đến CTV của doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. Tạp chí *Phát triển và Hội nhập*, 18(34-39).
- de La Bruslerie, H. & Latrous, I. (2012). Ownership structure and debt leverage: Empirical test of a trade-off hypothesis on French firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 22(4), 111-130.
- Deesomsak, R., Paudyal, K. & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. *Journal of multinational financial management*, 14(4-5), 387-405.
- Denis, D. J. & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.

- Driffield, N. & Pal, S. (2001). The East Asian crisis and financing corporate investment: is there a cause for concern? *Journal of Asian Economics*, 12(4), 507-527.
- Faulkender, M. & Petersen, M. A. (2006). Does the Source of Capital Affect Capital Structure? *Review of Financial Studies*, 19(1), 45-79.
- Firth, M., Lin, C. & Wong, S. M. L. (2008). Leverage and investment under a state-owned bank lending environment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 642-653.
- Fredrickson, J. W. & Iaquinto, A. L. (1989). Inertia And Creeping Rationality In Strategic Decision Processes. *Academy of Management Journal*, 32(3), 516-542.
- Gill, A., Biger, N. & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3.
- Giroud, X., Mueller, H. M., Stomper, A. & Westerkamp, A. (2012). Snow and Leverage. *Review of Financial Studies*, 25(3), 680-710.
- Hansen, B. E. (1999). Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference. *Journal of econometrics*, 93(2), 345-368.
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Huang, G. & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14-36.
- Huff, J. O., Huff, A. S. & Thomas, H. (1992). Strategic Renewal and the Interaction of Cumulative Stress and Inertia. *Strategic Management Journal*, 13(55-75).
- Ibhagui, O. W. & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45(57-82).
- Jensen (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-330.
- 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.
- Kim, E. H. (1978). A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *The journal of Finance*, 33(1), 45-63.
- Korajczyk, R. A. & Levy, A. (2003). Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 68(1), 75-109.
- Kraus, A. & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Lê Đạt Chí (2013). Các nhân tố ảnh hưởng đến việc hoạch định CTV của các nhà quản trị tài chính Việt Nam. *Phát triển và Hội nhập*, 9(22-28).
- Li, D. (2011). Financial Constraints, R&D Investment, and Stock Returns. *Review of Financial Studies*, 24(9), 2974-3007.
- Lin, C., Ma, Y., Malatesta, P. & Xuan, Y. (2011). Ownership structure and the cost of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 1-23.
- Lin, F.-L. & Chang, T. (2011). Does debt affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. *Applied Economics*, 43(1), 117-128.
- Majumdar, S. K. & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public choice*, 98(3-4), 287-305.
- Mak, Y. T. & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin finance journal*, 13(3), 301-318.
- Margaritis, D. & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632.
- Miller, D. & Friesen, P. H. (1983). Successful and Unsuccessful Phases of the Corporate Life Cycle. *Organization Studies*, 4(4), 339-356.
- Miller, M. H. & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American*, 1(3).
- Myers, S. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(147-175).
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.

- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Paulson, A. L. & Townsend, R. (2004). Entrepreneurship and financial constraints in Thailand. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 229-262.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Ruan, W., Tian, G. & Ma, S. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Strebulaev, I. A. & Yang, B. (2013). The mystery of zero-leverage firms. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 1-23.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3-27.
- Vithessonthi, C. & Tongurai, J. (2015). The effect of firm size on the leverage–performance relationship during the financial crisis of 2007–2009. *Journal of Multinational Financial Management*, 29(1-29).
- Võ Thị Thúy Anh, Trần Khánh Lý, Lê Thị Nguyệt Ánh & Trần Thị Dung (2014). Nghiên cứu tác động của các nhân tố vĩ mô đến CTV của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Kinh tế và Phát triển*, 207(19-27).
- Xu, J. (2012). Profitability and capital structure: Evidence from import penetration. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 427-446.
- Zeitun, R. & Tian, G. (2007). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61.
- Zou, H. & Xiao, J. Z. (2006). The financing behaviour of listed Chinese firms. *The British Accounting Review*, 38(3), 239-258.